

SWISSQUOTE

FINANCE AND TECHNOLOGY UNPACKED

MONTANA AEROSPACE
Le joyau suisse
de l'aéronautique

MARCHÉS
Les Cassandres
annoncent
la tempête

DR. MARTENS
L'immortelle
chaussure
des rebelles



PETITE CAPITALISATION GROSSE PERFORMANCE

POURQUOI LES SMALL CAPS SURPERFORMENT LE MARCHÉ

> CTT SYSTEMS > SAF-HOLLAND > HUMBLE GROUP > RECTICEL > GROUPE GUILLIN > GENOWAY >

ISSN 1663-8379



9 771663 837005

COLLECTION

Fifty Fathoms

La collection Fifty Fathoms matérialise la passion de Blancpain pour le monde sous-marin qui s'est initialement exprimée en 1953 avec le lancement de la première montre de plongée moderne.

Tout au long de l'histoire de la Fifty Fathoms qui s'étend sur près de 70 ans, la Marque a tissé des liens étroits avec des explorateurs, des photographes, des scientifiques et des spécialistes de l'environnement. Ces affinités l'ont incitée à apporter un appui substantiel à d'importantes activités dédiées à l'exploration et la protection des océans.

Ces initiatives sont réunies sous l'appellation *Blancpain Ocean Commitment*.



RAISE AWARENESS,
TRANSMIT OUR PASSION,
HELP PROTECT THE OCEAN

www.blancpain-ocean-commitment.com



BLANCPAIN
MANUFACTURE DE HAUTE HORLOGERIE

RUE DU RHÔNE 40 · 1204 GENÈVE · TEL. +41 (0)22 312 59 39
BAHNHOFSTRASSE 28 · PARADEPLATZ · 8001 ZÜRICH · TEL. +41 (0)44 220 11 80



SPEEDMASTER CANOPUS GOLD™

Créée en 1957, la Speedmaster a marqué l'histoire de l'industrie horlogère.

En 1965, la NASA a sélectionné la Speedmaster pour tous ses vols spatiaux habités suite à une batterie de tests particulièrement pointus. Première montre à être portée sur la Lune, en juillet 1969, elle reçoit depuis lors le surnom de «Moonwatch».

Cette édition, qui a conservé l'emblématique boîtier asymétrique et le fameux point au-dessus du chiffre 90 sur son tachymètre, est dotée d'un cadran soleillé argenté peu commun pour une Speedmaster. Son boîtier est réalisé en Canopus

Gold™ 18K, un alliage d'or gris à haute brillance développé en exclusivité pour OMEGA. Le nom de cette matière exceptionnelle est inspiré d'une étoile méridionale extrêmement lumineuse qui a servi des siècles durant de point de référence pour les explorateurs et reste aujourd'hui encore utilisée par les agences spatiales.

Cette montre Co-Axial Master Chronomètre nécessitera moins de services tout au long de sa vie. Certifié par l'Institut Fédéral Suisse de Métrologie (METAS), ce garde-temps garantit le plus haut niveau de précision et de performance, ainsi qu'une résistance aux champs magnétiques jusqu'à 15'000 gauss.


OMEGA

Le jour où tout a changé



Par Marc Bürki,
CEO de Swissquote

Il y a deux ans déjà, en 2020, la capitalisation de Swissquote a dépassé 1 milliard de francs pour la première fois de l'histoire de l'entreprise. Un seuil symbolique, mais pas sans conséquences. En tant que fondateur, j'ai vu le regard des autres changer. D'un coup, nous étions entrés dans la cour des grands. Davantage de gens s'intéressaient à nous. Cette histoire n'est pas propre à notre entreprise : en Suisse, et partout ailleurs dans le monde, de nombreuses **petites** sociétés cotées en Bourse se développent dans une relative indifférence, négligées par les analystes financiers, la presse économique et la plupart des investisseurs.

p. 28

Alors qu'en moyenne plus d'une vingtaine d'analystes couvrent les entreprises dont la valorisation dépasse les 10 milliards de dollars, il n'est pas rare qu'aucun spécialiste ne suive les sociétés cotées les plus petites. Pour se faire connaître auprès des investisseurs, ces dernières doivent se démener. Elles se tournent notamment vers des firmes qui produisent des analyses financières payantes. Une recherche

sponsorisée qui pose la question de potentiels conflits d'intérêts.

Mais les petites entreprises n'ont souvent pas le choix. Comme le résume Alexandre Fraichard, CEO de la biotech genOway dans **l'interview** qu'il nous a accordée, en dessous d'une capitalisation de 100 millions, les sociétés cotées n'intéressent personne. À tort. Notre dossier montre que le rendement des petites capitalisations dépasse celui des grosses sociétés sur le long terme. Mais attention : elles sont souvent les premières touchées en période de crise.

p. 42

Nous avons **sélectionné** dans ce numéro une poignée de petites capitalisations européennes. Leurs parcours illustrent les épreuves traversées par ces Petits Poucets de la cote, mais aussi les risques et les opportunités qu'ils représentent pour les investisseurs. Pour ces derniers, s'intéresser aux small caps plutôt qu'aux géants comme Apple ou Microsoft, c'est également revenir aux fondamentaux de la Bourse : aider une entreprise à se développer en la finançant.

p. 34

Bonne lecture !

Certains rêves sont faits pour rêver, d'autres pour rouler.



Dreamers Wanted
Plus en porsche.ch/dreamerswanted



PORSCHE

MONTANA AEROSPACE



22



DR. MARTENS

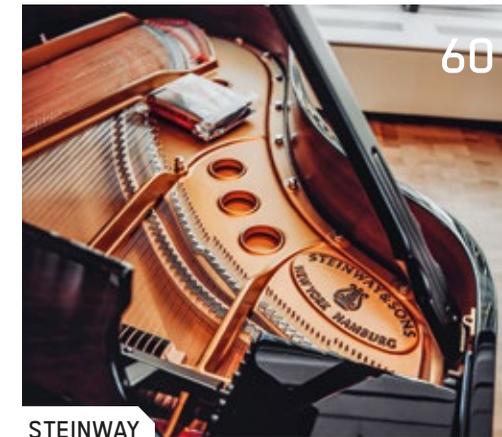
50



DOSSIER

**PETITE
CAPITALISATION
GROSSE
PERFORMANCE**

28



STEINWAY

60

VOYAGE



74

SOMMAIRE

- 3. **ÉDITORIAL**
par Marc Bürki
- 8. **SCANS**
Panorama de l'actualité économique
- 16. **TRENDS**
La personnalité, le pays
- 18. **FOCUS**
Entrer en Bourse ne fait plus rêver les start-up
- 20. **MARCHÉS**
Les Cassandres annoncent la tempête
- 22. **PORTRAIT**
Montana Aerospace, le joyau suisse de l'aéronautique

28. DOSSIER : PETITE CAPITALISATION, GROSSE PERFORMANCE

- 32. Infographie : une croissance détonante
- 34. Des small caps aux profils variés
- 42. Interview d'Alexandre Fraichard, CEO de genOway
- 44. Payer pour exister
- 46. Gagner gros en misant sur les petits

50. **MODE**
Dr. Martens, l'immortelle chaussure des rebelles

56. **TWITTER**
Elon Musk, l'enfant terrible des marchés

60. **MUSIQUE**
Le coup de jeune de Steinway

66. **INNOVATION**
Les start-up suisses du numéro

72. **AUTO**
Essai de la Mercedes EQS 450+

74. **VOYAGE**
Cinq séjours oniriques dans les arbres

80. **J'AI TESTÉ**
Devenir riche en courant

ÉDITEUR

Swissquote
Chemin de la Crétaux 33
1196 Gland - Suisse
T. +41 44 825 88 88
www.swissquote.com
magazine@swissquote.ch

Manager

Brigitta Cooper

RÉDACTION

Rédacteur en chef
Ludovic Chappex

Rédacteur en chef adjoint

Bertrand Beauté

Direction artistique

Caroline Fischer
Rue de la Navigation 5
1201 Genève

Journalistes

Bertrand Beauté, Stanislas Cavalier,
Ludovic Chappex, Gérard Duclos,
Raphaël Leuba, Martin Longet,
Grégoire Nicolet, Gaëlle Sinnassamy,
Julie Zaugg

Mise en page

Caroline Fischer, Jeremie Mercier

Correction

www.lepetitcorrecteur.com

Couverture

Getty Images

Photographies

AFP, Keystone, Getty images,
Istockphoto, Unsplash

IMPRESSION, RELIURE

ET DISTRIBUTION

Stämpfli SA
Wölflistrasse 1 - 3001 Berne
www.staempfli.com

PUBLICITÉ

Infoplus AG
Traubenweg 51, CH-8700 Küsnacht
hans.otto@i-plus.ch

WEMF

REMP 2021 : 64'206 / Tirage : 100'000 ex



imprimé en suisse

ABONNEMENT

CHF 40.- pour 6 numéros
www.swissquote.ch/magazine/f/

MONTANA AEROSPACE / SHUTTERSTOCK / UNSPLASH / ALEXANDER BAILEY / ANNE-EMMANUELLE THION

SCANS

smartphones

PIÈCES DÉTACHÉES : APPLE SE DÉCRISPE



Petite révolution dans l'univers jusqu'ici très verrouillé de Apple : la marque à la pomme vend désormais des pièces détachées de ses iPhones commercialisés depuis fin 2020, permettant à ses clients de les réparer eux-mêmes. Pour le moment, la possibilité n'est offerte qu'aux États-Unis, mais devrait être étendue à l'Europe dans le courant de l'année. Apple suit ainsi une tendance en vogue dans le secteur, Google et Samsung ayant fait des annonces dans

le même sens, et compte aussi répondre aux critiques émises depuis longtemps sur les difficultés de dépannage de ses appareils. Toutefois, les clients tentés par cette approche n'en tireront guère de bénéfice financier : l'économie réalisée n'excède pas 5% - dans le meilleur des cas - par rapport à une réparation prise en charge intégralement par la marque, et cela, sans compter l'éventuelle location à 49 dollars du kit de réparation à domicile. — AAPL



« L'agression de la Russie (...) sera vue dans les livres d'histoire comme l'effondrement de l'ordre né après la Seconde Guerre mondiale et la guerre froide »

Klaus Schwab,
fondateur du Forum
économique de Davos

bourse

LES DIVIDENDES AU PLUS HAUT

En dépit des turbulences boursières de ce début d'année, le montant des dividendes reversés aux actionnaires du monde entier au premier trimestre 2022 a atteint un record historique, à 302,5 milliards de dollars, selon le gestionnaire d'actifs britannique Janus Henderson. Ainsi, 94% des multinationales ont augmenté leurs dividendes ou les ont maintenus. Les secteurs miniers et pétroliers ont le plus fortement contribué à cette effervescence, puisque les versements à leurs actionnaires ont bondi de près de 30%, comme

le montre l'indice de Janus Henderson, qui anticipe un montant total de 1540 milliards de dollars de dividendes versés en 2022. Cela correspondrait à une augmentation de 4,6% par rapport à 2021, qui fut déjà une année record. Dans un communiqué, une gérante de Janus Henderson prévient toutefois que le reste de cette année s'annonce compliqué pour beaucoup d'entreprises, en raison notamment de la guerre en Ukraine, des cours élevés de l'énergie et des matières premières, de l'inflation et de la hausse des taux d'intérêt.



\$100 MRD

C'est la valorisation atteinte par Shein, le géant chinois de la mode, soit plus que celle de H&M et Zara réunis.



Une représentation artistique du vertiport de Urban-Air Port et Hyundai.

aéronefs

HYUNDAI FAIT SON SHOW AVEC SON VERTIPORT

Hyundai et la start-up britannique Urban-Air Port ont présenté un prototype de vertiport à Coventry, au Royaume-Uni. Ce hub de transport urbain d'un nouveau genre, baptisé Air One, se destine à l'exploitation des eVTOL (aéronefs électriques à décollage et atterrissage verticaux). D'une superficie de 1580 m², il est composé des mêmes éléments qu'un hélicoptère : aire de décollage, contrôle de sécurité, lounge-café, hangar, boutique, etc. Son ouverture au public était limitée

à un mois, mais la structure préfabriquée sera remontée dans d'autres villes. Air One est surtout destiné à promouvoir le potentiel de la mobilité aérienne urbaine telle qu'envisagée par Hyundai, qui y expose notamment le SA-1, son eVTOL conçu en partenariat avec Uber. Hyundai en a fait l'une de ses priorités depuis 2019 : l'entreprise espère vendre ses premiers taxis volants en 2028 et déployer plus de 200 vertiports d'ici là.

— 005380



-48%

La chute de l'action de Logitech en une année, pour la période du 1^{er} juin 2021 au 1^{er} juin 2022.



« Nous sommes très ouverts à l'idée de considérer Intel »

Jensen Huang,
CEO de Nvidia, à propos de la possibilité de faire produire ses puces par Intel.

RANKING

TOP 5 DES TOURS DE FINANCEMENTS EUROPÉENS EN 2021

1. NORTHVOLT (SUÈDE)
\$2,75 MRD

2. ADEVINTA (NORVÈGE)
€1,9 MRD

3. TRENDYOL (TURQUIE)
\$1,5 MRD

4. DELIVERY HERO (ALLEMAGNE)
€1,25 MRD

5. CINCH (ANGLETERRE)
€1 MRD

Source : tech.eu

TOP 10 DES PLACES FINANCIÈRES LES PLUS OPAQUES

(selon l'indice Tax Justice Network qui classe les juridictions en fonction de leur attrait pour les fraudeurs)

1. ÉTATS-UNIS

2. SUISSE

3. SINGAPOUR

4. HONG KONG

5. LUXEMBOURG

6. JAPON

7. ALLEMAGNE

8. ÉMIRATS ARABES UNIS

9. ÎLES VIERGES BRITANNIQUES

10. GUERNESEY

Source : Tax Justice Network

TOP 5 DES COMPAGNIES AFRICAINES À LA CROISSANCE LA PLUS RAPIDE EN 2022

(selon le taux de croissance annuel moyen)

1. WASOKO (KENYA)
+346,2%

2. FLOCASH LTD. (KENYA)
+274,7%

3. AFEX COMMODITIES EXCHANGE LTD (NIGERIA)
+252,8%

4. THE AFRICAWORKS GROUP OF COMPANIES (AFRIQUE DU SUD)
+238,1%

5. ZEDCREST CAPITAL LTD (NIGERIA)
+151%

Source : Financial Times

SCANS



1500 MRD

C'est, en dollars, la somme investie au niveau mondial par les banques commerciales dans les entreprises en lien avec le charbon entre janvier 2019 et novembre 2021. Dix des 12 principales banques sont signataires d'un traité zéro émission d'ici à 2050.

voitures autonomes DES MERCEDES QUI ROULENT TOUTES SEULES

La conduite autonome devient réalité à bord des Mercedes EQS et Classe S.



MERCEDES

Depuis le mois de mai en Allemagne, il est légalement possible de lire le journal au volant d'une Mercedes Classe S ou EQS équipée de l'option « Drive Pilot », la première assistance à la conduite de Niveau 3 à être homologuée au niveau mondial. Pour ce faire, plusieurs conditions sont néanmoins requises : la route empruntée doit être interdite aux piétons et aux cyclistes, être équipée d'une séparation physique entre les deux sens de circulation (barrière ou terre-plein

central), et la vitesse maximale ne doit pas excéder 60 km/h. Autant de critères qui limitent pour l'heure l'utilisation de cette technologie à la circulation sur autoroute lorsque le trafic est très dense. Avec cette homologation, Mercedes prend de l'avance sur ses adversaires, à commencer par Tesla, encore cantonné au Niveau 2, et dont le système d'aide à la conduite fait l'objet de critiques du régulateur américain.

— DMLRY

pharma

LA FÉE LSD PRÊTE À ENSORCELER LA BOURSE



SHUTTERSTOCK

Alors que les psychédéliques ont longtemps été cantonnés aux raves et autres expériences festives, plusieurs sociétés ont commencé à développer des traitements médicaux à partir de substances telles que le LSD, la kétamine, la MDMA (ecstasy) ou la psilocybine. Aux États-Unis, il existe déjà plus de 400 cliniques proposant des thérapies à base de kétamine, ce psychotrope permettant de traiter les formes sévères de dépression. Et plus de 200 millions de dollars ont été levés ces deux dernières années pour développer ce secteur. La start-up britannique Eleusis, qui met au point des médicaments à base de LSD, notamment, va quant à elle faire son entrée en Bourse via un SPAC au troisième trimestre. Son credo est l'utilisation des propriétés anti-inflammatoires des psychédéliques pour combattre l'asthme, l'athérosclérose ou encore les maladies de la rétine. — ELEU



« Les gens meurent de faim en Afrique, parce que nous mangeons de plus en plus de produits biologiques »

Erik Fyrwald, CEO de Syngenta, dans une interview à la « NZZ ».



2113 MRD

En 2021, les dépenses militaires au niveau mondial ont dépassé pour la première fois la barre des 2000 milliards de dollars, en hausse de 0,7% par rapport à l'année précédente, selon l'Institut international de recherche pour la paix (Sipri) basé à Stockholm.



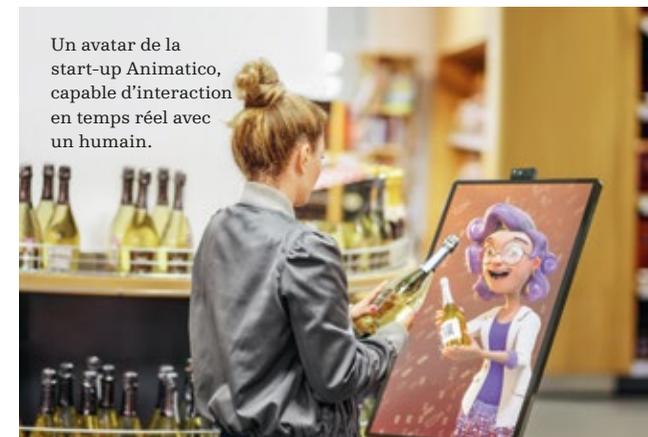
« Les arches dorées ne brilleront plus en Russie »

Chris Kempczinski, CEO de McDonald's, a annoncé le 16 mai que les 850 restaurants McDonald's de Russie – symboles de l'ouverture de l'ex-URSS au monde – allaient cesser leurs activités. Ils représentaient 10% du chiffre d'affaires du groupe.

réalité virtuelle

DES AVATARS SUISSES POUR NVIDIA

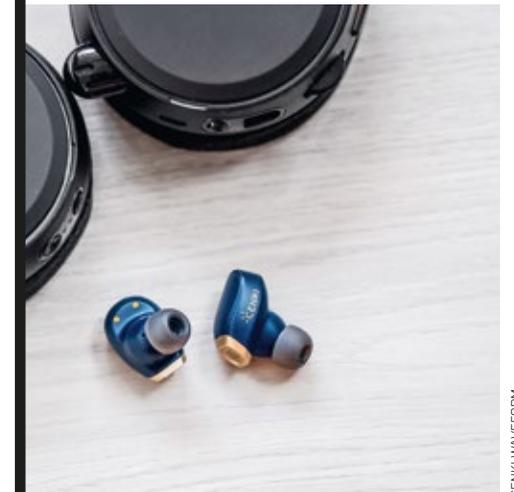
Un avatar de la start-up Animatico, capable d'interaction en temps réel avec un humain.



ANIMATICO

Le spin-off de l'EPFZ Animatico est passé entre les mains du géant californien Nvidia. Créée en 2019, cette start-up s'est spécialisée dans la création d'avatars numériques capables d'interagir en direct avec les humains en fonction non seulement de leur question ou réponse, mais aussi de leur gestuelle. Elle comptait déjà comme client Hotelplan ou la chaîne d'hôtels citizenM, pour laquelle elle a conçu « Vincent », un concierge numérique capable de réserver des taxis dans le hall de son hôtel de Zurich. Les modalités du rachat ne sont pas connues, mais certains employés occupent désormais des postes haut placés chez le fabricant de microprocesseurs dans sa division Avatar. — NVDA

KICKSTARTER



GENKI WAVEFORM

GENKI WAVEFORM

DES ÉCOUTEURS POUR LE MULTITASKING

Plus que jamais auparavant, notre attention peut être mobilisée par deux écrans, voire deux gadgets. Mais jusqu'ici, les écouteurs Bluetooth ne permettaient pas d'écouter ces deux appareils en même temps. Les Waveform de la marque Genki promettent ainsi une réelle innovation avec leur fonction Dualstream, qui permet de diffuser de l'audio simultanément à partir de deux appareils (et non pas simplement de basculer entre deux connexions audio). Imaginés au départ pour le monde du jeu vidéo, ils offrent par ailleurs de nombreuses possibilités, comme écouter de la musique pendant une vidéoconférence ennuyeuse. Genki, qui en est à son 4^e projet Kickstarter, a également soigné son public original en optant pour la puce Bluetooth la plus rapide du marché, fabriquée par Qualcomm, ainsi que le codec aptX Adaptive qui transmet un son de qualité avec un temps de latence quatre fois moins élevé que la norme industrielle actuelle.

FONDS LEVÉS
822'146 \$

DISPONIBILITÉ
AOÛT 2022



« Une première hausse des taux d'intérêt pourrait intervenir dès juillet. Et d'autres hausses de taux pourraient ensuite suivre rapidement. »

Joachim Nagel, président de la Bundesbank, le 20 mai.



L'actuelle usine du fabricant de pâte à papier Metsä Group, en Finlande. La bioraffinerie de Veolia viendra s'y accoler.

metaverse UN PREMIER MAGASIN PHYSIQUE POUR META



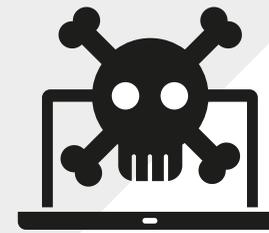
Le premier Meta Store a ouvert ses portes en Californie.

Meta, anciennement Facebook, a ouvert un magasin pour vendre son metaverse, et il s'agit du premier d'une longue série. Situé près de son campus de Burlingame (Californie), siège de sa division Réalité virtuelle, cet espace permet aux clients de tester différents produits de la firme, dont le casque de réalité virtuelle (VR) Quest 2, ainsi que les lunettes connectées

Ray-Ban Stories. Ironie de la situation, Meta fait la promotion de la réalité virtuelle dans une boutique physique. Mais il faut bien équiper les clients pour qu'il puissent accéder à ces mondes virtuels... La firme de Mark Zuckerberg a donc toutes les raisons de mettre son matériel VR dans le plus grand nombre de mains possible. — FB

carburant ET LA PÂTE À PAPIER DEVINT BIOMÉTHANOL

Le français Veolia produira d'ici à 2024, du biocarburant à partir de pâte à papier, une solution encore peu exploitée. Elle a été développée en collaboration avec une filiale du finlandais Metsä Group, un fabricant de papier et de pâte à papier, et la plus grosse coopérative du secteur en Europe. La bioraffinerie de Veolia sera adjacente à l'usine Äänekoski de ce dernier et devrait produire 12'000 tonnes de biométhanol neutre en CO₂ par an, ce qui en fera le plus grand projet de ce type au monde. Selon Veolia, cette solution est applicable dans 80% des usines de pâte à papier dans le monde, soit un potentiel de 2 millions de tonnes de biométhanol par an. — VIE



80%

Selon une étude de Trend Micro, 80% des sociétés suisses interrogées s'attendent à être touchées par une cyberattaque durant les douze prochains mois à venir, 76% au niveau mondial.

machine learning UNE IA DOMPTE LES CHAMPIONS DU BRIDGE



Après les échecs, le poker et le jeu de Go, l'intelligence artificielle assoit sa suprématie sur le bridge. Huit champions du monde de ce jeu de cartes ont en effet été battus par une IA, développée par la

start-up française NukkAI en partenariat avec l'armementier français Thales. Il s'agit « d'une avancée fondamentale dans le domaine de l'intelligence artificielle », selon le professeur de machine learning Stephen Muggleton de l'Imperial College de Londres, cité par le *Guardian*. En effet, le bridge est considéré comme le jeu de cartes le plus complexe à reproduire par une machine. Pour réussir cet exploit, un système d'apprentissage spécifique a été mis au point : l'IA réussit ainsi à prendre en compte des informations cachées ou partielles dans sa prise de décision, ce qui est l'une des caractéristiques principales du bridge. — H0

VOD L'ÂGE D'OR DU STREAMING VIDÉO N'EST PAS ACHEVÉ



Un extrait de la série « Ozark », l'un des titres phares de Netflix. La firme de Los Gatos est désormais bousculée par Disney.

Clap de fin pour la folle croissance du streaming ? La publication le 19 avril des résultats trimestriels de Netflix a fait l'effet d'une douche froide. Le pionnier américain de la VOD (Video on demand) a annoncé avoir perdu 200'000 abonnés en trois mois, une première en une décennie, alors que les analystes pariaient sur une hausse de 2,5 millions. Sur la seule journée du 19 avril, le titre Netflix s'est effondré de 25% (et même de 60% sur un an, de mai à mai), entraînant dans son sillage ses rivaux, dont Walt Disney, signe que les marchés s'inquiètent pour l'avenir de tout le secteur. Mais malgré le coup de blues de la firme de Reed Hastings, le filon de la VOD ne semble pas près de

s'épuiser. Selon les prévisions du cabinet irlandais Digital TV Research publiées en mai, le nombre d'abonnés dans le monde va croître de 485 millions d'ici à 2027, à 1,69 milliard. Netflix devrait ainsi voir sa clientèle augmenter de 31 millions d'unités pour atteindre 253 millions d'abonnés en 2027. Évolution notable : Disney+ devrait devenir le leader du secteur, avec 274 millions de clients en 2027 contre 137,7 millions aujourd'hui. Une bascule déjà en cours : quelques semaines après l'annonce de Netflix, le groupe Disney a annoncé début mai que sa plateforme de streaming avait enregistré une hausse du nombre de ses abonnés de 33% sur un an. — NFLX — DIS



« Jusqu'à présent, Apple n'a pas vraiment joué le jeu avec les cryptos, ils ont interdit un tas de fonctionnalités (...) il y a donc des problèmes potentiels d'antitrust »

Brian Armstrong, CEO de Coinbase, le 22 avril 2022.

SCANS

télécoms

LA 5G SUISSE À LA TRAÎNE

Le réseau 5G ne présente aucun intérêt pour les consommateurs suisses selon une étude de la société de recherche indépendante Opensignal. L'expérience est en effet dégradée par la faiblesse du signal, qui résulte des limites légales imposées en matière de rayonnement, et – à défaut d'une législation accommodante – au manque d'antennes pour y

remédier. La force du signal est ainsi bien supérieure dans l'Union européenne, où les valeurs limites autorisées sont dix fois plus élevées. À cela s'ajoutent les milliers d'oppositions à l'installation de nouvelles antennes en Suisse. Il en faudrait 7500 de plus. La 5G divise en effet toujours autant les Suisses, 41,7% s'y opposant, selon un sondage de Comparis publié en mai.

Une antenne du réseau 5G sur un bâtiment à Bellinzona. Ce type d'équipement est encore peu déployé en Suisse.



ISTOCK



« Nous poussons nos propriétaires d'hôtels à franchement monter leurs prix »

Sébastien Bazin, CEO d'Accor, sixième groupe hôtelier mondial détenant les marques Novotel, Sofitel, Mercure, Ibis, Fairmont, Mövenpick, Raffles et Jo&Joe.

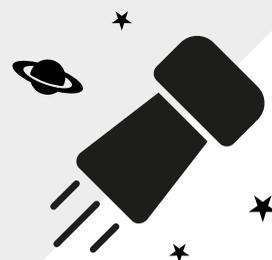
L'ENTRÉE EN BOURSE

LHYFE, LA COTE DE L'HYDROGÈNE VERT

Depuis le début de la guerre en Ukraine, le 24 février dernier, peu d'entreprises osent franchir les portes de la Bourse afin de lever des capitaux. Il faut dire que la période, marquée par une forte incertitude et par une baisse généralisée des marchés, s'avère peu propice à ce type d'opérations. Mais ce contexte particulier constitue également une fenêtre d'opportunité pour certains acteurs, à l'image de la société nantaise Lhyfe. Pure player de la production d'hydrogène vert, la petite société française a profité de la crise énergétique engendrée par la guerre pour s'introduire en Bourse le 20 mai dernier, sur le

marché Euronext à Paris. L'Europe, qui entend se sevrer du gaz russe, devrait en effet se tourner à l'avenir massivement vers les énergies renouvelables et vers l'hydrogène vert, ce qui offre de belles perspectives à Lhyfe et aux autres acteurs du secteur (lire *Swissquote Magazine* de septembre 2020). Pour autant, l'IPO de la société n'a pas été aussi réjouissante qu'espéré. Le prix de l'action du producteur et fournisseur d'hydrogène vert a été fixé à 8,45 euros, soit légèrement en dessous de la fourchette prévue de 8,75 à 11,75 euros. Depuis, le cours du titre reste relativement stable. — LHYFE

HUBLOT



322 MIO

C'est le nombre de bouteilles de champagne vendues en 2021, 32% de plus qu'en 2020 et 8,3% de plus qu'en 2019.



HUBLOT

hublot.com • f • t • i • @

SPIRIT OF BIG BANG

Boîtier en or jaune 18K.
Mouvement chronographe automatique.

TRENDS



la personnalité
DENIS MACHUEL

Un ingénieur au verbe facile pour relancer Adecco

Fonction
CEO

Âge
58 ans

Nationalité
française

Malgré le retour des bénéfices en 2021 (586 millions d'euros net), l'action du numéro un mondial de l'intérim continue sa lente et inexorable plongée depuis presque une année. Le salut pourrait venir de son nouveau CEO Denis Machuel, décrit comme un leader charismatique avec une longue expérience dans les services aux entreprises mondiales et dans le conseil en technologie et en ingénierie. Fan de BD (Van Hamme, Bilal et Bec), cet ingénieur de formation né à Reims, diplômé de l'école d'ingénieurs Ensimag à Grenoble et doté d'un Master of Science de la Texas A&M University, est connu pour son esprit d'équipe et son franc-parler. Denis Machuel était auparavant à la tête de Sodexo, le numéro deux mondial de la restauration collective où il a passé plus de quinze ans. Il a contribué à y redresser plusieurs secteurs et a dirigé la transition numérique du groupe.



le pays

ITALIE

Un trésor englouti en mer Adriatique

En Europe, l'Italie est l'un des plus gros consommateurs de gaz, notamment pour alimenter ses centrales électriques, et elle en importe 95%, dont 45% de Russie. Mais, paradoxe de la situation, le pays est aussi l'un des seuls au monde à posséder des gisements de gaz sans les exploiter. Rien que dans le nord de l'Adriatique, 50 milliards de mètres cubes de gaz pourraient être exploités de manière quasi immédiate. La Croatie a déjà commencé à pomper dans ce réservoir commun avec

l'ambition de devenir un acteur incontournable de l'approvisionnement européen en gaz, tandis que les exploitations italiennes sont bloquées par un moratoire imposé en 2019 par le gouvernement, en raison des risques environnementaux et sismiques. L'Italie a néanmoins de quoi se réjouir avec le décollage de sa scène start-up. Les fonds investis en 2021 ont en effet dépassé pour la première fois le milliard d'euros avec 1,2 milliard et les chiffres du premier trimestre confirment la tendance: 420 millions investis, en hausse de 35% par rapport à la même période l'année passée.

Population
59'449'527
(2020)

PIB par habitant
\$31'770 (2020)

Croissance
-8,9% (2020)

Principaux secteurs de l'économie
Services et tourisme, industrie (Luxe, machinerie de précision, automobile, produits chimiques et pharmaceutiques, textile), agriculture (riz, fruits, légumes et vin).

LES LEADERS NE S'ARRÊTENT JAMAIS

Les défis en matière d'investissement sont en constante évolution - et nous aussi.

iShares. Renforcez vos attentes.



Risque de perte en capital. La valeur des investissements et le revenu en découlant peuvent baisser comme augmenter. Vous n'êtes dès lors pas assuré(e) de récupérer votre investissement initial.

iShares
by BlackRock

Ce document est du matériel promotionnel. Ce document est publié par BlackRock Advisors (UK) Limited, agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority, dont le siège social est sis 12 Throgmorton Avenue, London, EC2N 2DL, Angleterre, Tél. +44 (0)20 7743 3000. Immatriculée en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 00796793. Pour votre protection, les appels téléphoniques sont généralement enregistrés. Pour de plus amples informations, y compris sur notre politique de confidentialité, veuillez consulter notre site Web à la page suivante: <https://www.blackrock.com/uk/individual/compliance/privacy-policy>. BlackRock est une dénomination commerciale de BlackRock Advisors (UK) Limited. © 2022 BlackRock, Inc. Tous droits réservés. 2237948

ANALYSES

LE POINT DE VUE DES SPÉCIALISTES

FOCUS

Entrer en Bourse ne fait plus rêver les start-up

Un nombre croissant de sociétés renoncent à faire leur IPO, préférant se tourner vers des plateformes de financement privées. Les grandes places boursières tentent de limiter les dégâts.

PAR JULIE ZAUGG, LONDRES

Ce n'est pas tous les jours qu'une vénérable institution comme la Bourse de Londres, fondée en 1698, innove. Mi-mars, le London Stock Exchange (LSE) a toutefois annoncé la création d'une nouvelle plateforme destinée exclusivement aux entreprises privées. Lancée en partenariat avec la start-up Floww, elle permettra aux entreprises qui ne sont pas cotées en Bourse de présenter des informations concernant leurs finances de façon standardisée. «Les entreprises présentes sur cette plateforme pourront lever des fonds auprès d'investisseurs, et vendre des parts qui pourront y être échangées sous la forme d'un marché secondaire», détaille Umerah Akram, responsable des marchés privés et du développement de produits à la Bourse de Londres. Elle pense que cette plateforme pourrait devenir «un espace intermédiaire, une sorte de pont, qui faciliterait la transition des entreprises entre le monde privé et public».

Ce n'est pas la seule initiative de ce type. En 2013 déjà, le Nasdaq a créé sa propre plateforme de négoce privée, Nasdaq Private Market, qui est

devenue une entité indépendante l'an dernier. Depuis sa fondation, cette plateforme a facilité des transactions à hauteur de 40 milliards de dollars. Elle impose toutefois un certain nombre de restrictions : seules les entreprises profitables ayant levé au moins 30 millions de dollars durant les deux années précédentes ou avec une valorisation de plus de 50 millions peuvent y figurer.

Plusieurs start-up américaines ont également investi le domaine, à l'image de EquityZen, Cartax, ClearList ou Forge Global. En Europe, le marché est dominé par le britannique Seedrs, fondé en 2012 et dont l'offre de marché secondaire existe depuis 2017. «Quelque 600 entreprises ont vendu des parts à hauteur de 20 millions de livres (24 millions de francs) sur notre plateforme depuis cette date, note Kirsty Grant, la directrice des investissements de Seedrs. La plupart sont issues du domaine de la fintech ou de l'insuretech, mais nous avons aussi des groupes actifs dans la restauration ou les biens de consommation.» La néo-banque Revolut se trouve à elle seule derrière 7,6 millions de livres de transactions.

Ces marchés secondaires ne fonctionnent pas tout à fait comme une place boursière classique. «Sur Seedrs, le négoce ne peut avoir lieu que durant une semaine par mois, indique Kirsty Grant. Le prix de chaque part est fixé par la plateforme sur la base de la valorisation de la firme et ne peut pas faire l'objet d'une enchère. Il n'est pas non plus rendu public.»

« Les quantités de capitaux privés à disposition des start-up ont explosé »

Patrick Reinmoeller, professeur de stratégie et d'innovation à l'IMD de Lausanne.

Le domaine est encore largement expérimental, selon Patrick Reinmoeller, professeur de stratégie et d'innovation à l'IMD de Lausanne. «Le groupe privé conserve en général le droit de déterminer qui peut acquérir ses parts. Il peut aussi n'autoriser leur vente qu'à des actionnaires existants, à des investisseurs ou à des employés, ou requérir l'accord de tous les actionnaires en amont d'une transaction.»



Cool attitude dans les locaux de l'entreprise britannique Seedrs, le leader européen du financement privé. Des centaines de start-up ont déjà levé des fonds via cette plateforme, plutôt que de chercher à s'introduire en Bourse.

SEEDRS

Ces restrictions n'ont pas empêché le négoce de parts dans les entreprises privées de décoller. La demande est alimentée par le nombre croissant de firmes qui choisissent de renoncer ou de surseoir à une cotation en Bourse. «Le phénomène a démarré aux États-Unis, où le nombre de sociétés cotées en Bourse a chuté de moitié depuis la fin des années 1990, relève Jerry Davis, professeur de gestion et de sociologie à l'Université du Michigan. Il s'est ensuite propagé à l'Europe, dans le sillage de l'éclatement de la bulle Internet et de la crise financière de 2008.» Pour l'heure, seules les bourses chinoises et indiennes ont échappé à cette tendance. En 2019, les États-Unis comptaient 4266 sociétés cotées, contre 8090 en 1996. En Allemagne, leur nombre est passé de 744 à 438 entre 2000 et 2020, au Royaume-Uni de 2430 à 2030 et en Suisse de 252 à 236, selon les chiffres de la Banque mondiale.

Ce désamour pour les marchés publics est lié à un certain nombre d'évolutions récentes. «Les quantités de capitaux privés à disposition des start-up ont explosé, indique Patrick Reinmoeller. Les politiques

monétaires souples qui ont cours depuis la crise de 2008 ont favorisé l'accès des entreprises à des crédits bon marché. Les sociétés de capital-investissement et de capital-risque ont aussi crû de façon rapide.» Rien qu'en 2021, elles ont investi 1720 milliards de dollars sur le plan mondial.

Pour de nombreuses jeunes pousses, notamment celles opérant dans le domaine numérique, cela n'a simplement plus aucun sens de se coter en Bourse. «Ces entreprises ont pour principale matière première l'information, non pas des usines, des camions et des entrepôts, et elles opèrent avec une force de travail limitée, relève Anup Srivastava, expert des marchés à l'Université de Calgary. Elles n'ont donc plus besoin de lever d'importants capitaux en se tournant vers les marchés publics.»

Toutefois, elles ont besoin d'investisseurs prêts à les épauler sur le long terme, même lorsqu'elles alignent les trimestres dans le rouge. «Ce genre de soutien est plus facile à trouver du côté des sociétés de capital-investissement que sur les marchés publics où les investisseurs exigent des retours rapides»,

glisse le professeur adjoint. À cela s'ajoute la crainte de voir un investisseur activiste semer le chaos dans la stratégie de l'entreprise et les exigences toujours plus poussées en matière de reporting introduites par les places boursières suite à des scandales comme celui de la firme Enron en 2001.

Les plateformes de négoce privées fournissent à cet égard une alternative idéale. «Elles permettent aux entreprises de s'exposer à un pool d'investisseurs beaucoup plus important que les levées de fonds traditionnelles», note Patrick Reinmoeller. Elles fournissent également une solution aux employés et aux bailleurs de fonds qui veulent convertir leurs parts en liquidités, sans attendre la cotation en Bourse de la firme.

Les investisseurs y trouvent, pour leur part, un accès à des sociétés en forte croissance qui seraient hors de leur portée en temps normal. «Les sociétés de capital-risque exigent en général un investissement minimal de 100'000 livres, détaille Kirsty Grant. Sur Seedrs, une mise de 10 livres suffit.» L'investissement moyen s'y élève à 3000 livres. ▲

FOCUS

Les Cassandres annoncent la tempête

Alors que la Banque mondiale redoute la répétition du scénario des années 1970, marqué par la stagflation, de plus en plus d'oracles de la finance affichent ouvertement leur pessimisme.

PAR STANISLAS CAVALIER

« L'ouragan est juste là, sur la route, qui vient vers nous. Nous ne savons simplement pas si c'est un simple ouragan ou le super-ouragan Sandy [qui dévasta New York en 2012]... On ferait mieux de se préparer. » Mercredi 1^{er} juin, Jamie Dimon, le CEO de la banque américaine JP Morgan, a eu une vision : celle d'une tornade menaçant de dévaster l'économie mondiale. Refusant pour sa part « d'utiliser des analogies météorologiques », John Waldron, le COO de Goldman Sachs, a exprimé un jour plus tard les mêmes inquiétudes : « Nous nous attendons à ce que l'économie connaisse des temps plus difficiles (...). Il ne fait aucun doute que nous assistons à un environnement plus difficile sur les marchés des capitaux. »

Puis est venu le message du très écouté patron de Tesla. Dans un e-mail interne, révélé le 3 juin par Reuters, Elon Musk confie aux cadres de l'entreprise avoir « un super mauvais pressentiment » pour l'économie mondiale et envisage de couper jusqu'à 10% des effectifs de Tesla, dans un mémo intitulé « Suspension mondiale des embauches ». Dans la mythologie grecque, Cassandre avait le don de prédire l'avenir, mais la malédiction de ne jamais être crue : Qu'en est-il aujourd'hui : sommes-nous à l'aube d'un ouragan que les cassandres ont raison d'annoncer ? Difficile de trancher tant la situation actuelle, marquée par les consé-

quences de la pandémie, la guerre en Ukraine, les blocages en Chine et les perturbations des chaînes d'approvisionnement, est inédite. « C'est l'un des environnements les plus complexes et dynamiques que j'aie jamais vu dans ma carrière, a déclaré John Waldron de Goldman Sachs. La confluence du nombre de chocs subis par le système est pour moi sans précédent. »

« C'est l'un des environnements les plus complexes et dynamiques que j'aie jamais vu dans ma carrière »

John Waldron, COO de Goldman Sachs

Les perspectives sont en tout cas loin d'être réjouissantes. Dans son rapport sur l'économie mondiale, publié le 7 juin, la Banque mondiale estime que nous entrons dans une ère de faible croissance et d'inflation élevée – un phénomène appelé stagflation – comparable à la situation observée dans les années 1970. « Le danger de stagflation est aujourd'hui considérable, écrit l'institution. Entre 2021 et 2024, la croissance mondiale devrait ralentir de 2,7 points de pourcentage, soit plus du double du ralentissement enregistré entre 1976 et 1979. »

Lors de ce précédent historique, sortir de la stagflation avait nécessité de fortes hausses des taux d'intérêt dans la plupart des économies avancées, engendrant le déclenchement d'une série de crises financières. « Pour de nombreux pays, la récession sera difficile à éviter », a commenté le président de la Banque mondiale David Malpass. Avant de poursuivre : « Même si une récession mondiale est évitée, les affres de la stagflation pourraient persister pendant plusieurs années, à moins qu'une forte augmentation de l'offre ne soit opérée. »

Toujours selon la Banque mondiale, les prix du pétrole brut ont augmenté de 350% en termes nominaux entre avril 2020 et avril 2022, ce qui en fait la plus forte augmentation sur une période équivalente de deux ans depuis 1973. Résultat : même si l'inflation mondiale devait ralentir l'année prochaine, elle resterait probablement supérieure aux objectifs dans de nombreux pays.

Face à ces sombres perspectives, l'enthousiasme observé sur les marchés en 2021 a laissé sa place à une sourde inquiétude, particulièrement dans le secteur technologique. Depuis le début de l'année le Nasdaq (indice à forte coloration technologique) a perdu plus de 25% de sa valeur au 15 juin, quand le S&P 500 s'affiche en retrait de 20%. En Suisse le SMI, l'indice phare de la Bourse de Zurich, a perdu plus de 15%. ▲

Capital Group New Perspective Fund (LUX)



Awards
2022

Meilleure société de gestion
Suisse

Morningstar Awards 2022 ©.
Morningstar, Inc. Tous droits réservés.



Ce fonds repose sur la stratégie Capital Group New Perspective, qui démontre, depuis plus de 45 ans, sa capacité à saisir des opportunités à l'échelle mondiale et à naviguer sur des marchés volatils.

Pour adopter un nouveau regard sur l'investissement mondial, consultez capitalgroup.com/ch/fr ou recherchez « New Perspective Fund » sur [swissquote.ch](https://www.swissquote.ch)

Les résultats passés ne préjugent pas des résultats futurs. La valeur des investissements et le revenu qu'ils génèrent ne sont pas constants dans le temps, et les investisseurs ne sont pas assurés de récupérer l'intégralité de leur mise initiale.

DOCUMENT RÉSERVÉ AUX INVESTISSEURS QUALIFIÉS. DOCUMENT PROMOTIONNEL.

Le présent document est publié par Capital International Management Company Sàrl (« CIMC »), 37A avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, à titre d'information uniquement. CIMC est régie par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) et gère le/les fonds qui est/sont un/des sous-fonds de la famille de fonds Capital International Fund (CIF), société d'investissement à capital variable (SICAV) de droit luxembourgeois régie par la CSSF sous forme d'OPCVM. Sauf mention contraire, toutes les informations s'entendent à la date indiquée et sont susceptibles d'être modifiées. Une liste complète d'Agents payeurs et de Distributeurs est disponible sur le site Internet. Toute la documentation juridique citée dans les présentes mentions légales est disponible gratuitement en version papier auprès de l'Agent payeur. Les seuls documents fiables pour l'offre de fonds sont le Prospectus et le Document d'information clé pour l'investisseur (DIC). Il convient de les lire attentivement avant d'investir. Ils sont disponibles sur www.capitalgroup.com/europe, où les derniers prix quotidiens sont également diffusés, ainsi que d'autres informations juridiques importantes. Les présentes informations ne constituent pas une offre, une sollicitation à l'achat ou à la vente de titres, ou encore une offre de services d'investissement. © 2022 Capital Group. Tous droits réservés.

Le joyau suisse de l'aéronautique

L'entreprise Montana Aerospace produit des pièces structurelles indispensables aux avions Boeing et Airbus. Son business model qui englobe tous les stades de la fabrication, du recyclage des matériaux bruts jusqu'à la livraison clé en main à ses clients, est sans équivalent dans le secteur.

PAR LUDDOVIC CHAPPEX

Un modèle d'affaires unique, des parts de marché en hausse et un carnet de commandes plein à craquer. L'entreprise suisse Montana Aerospace a des atouts à faire valoir pour attirer les investisseurs. Cette entreprise basée à Reinach (AG), émanation du groupe Montana Tech Components qui possède également les marques Varta et Aluflexpack, produit des pièces pour les poids lourds de l'industrie aéronautique. Ses clients ont pour noms Boeing, Airbus, Bombardier, Premium Aerotec ou encore Embraer. La firme suisse leur livre des éléments en métal (aluminium, titane, acier) qui intègrent ensuite différentes parties de leurs avions, comme le fuselage, les ailes, le train d'atterrissage, ou certains composants des moteurs.

Si la firme argovienne n'est pas très connue des investisseurs privés, malgré sa taille respectable de 6800 employés et une présence dans 32 pays, c'est parce qu'elle vient seulement de fêter son premier anniversaire à la Bourse suisse, son IPO remontant au 12 mai 2021. De leur côté, les analystes financiers qui suivent le titre sont une majorité à en recommander l'achat, convaincus de son fort potentiel. « I believe in the story », résume Ross Law de la banque d'investissement allemande Berenberg, qui a produit un rapport très détaillé sur l'entreprise helvétique. Pour situer les choses, Montana Aerospace a dans son pipeline un volume de contrats signés avoisinant 5 milliards d'euros pour la prochaine décennie. ▶



Le 737 MAX, actuel best-seller de Boeing, est truffé de composants fournis par Montana Aerospace. Le constructeur américain doit livrer 336 modèles de ce type en 2022 et 492 en 2023.

EN CHIFFRES

6800

Le nombre d'employés dans le monde, dont environ 300 en Suisse.

32

Le nombre de sites de l'entreprise dans le monde.

790,5 MIO

Le chiffre d'affaires 2021 en euros.

+44%

La hausse du chiffre d'affaires au premier trimestre 2022, par rapport au premier trimestre de l'année précédente, à 243,3 millions d'euros.

Après que la pandémie a fortement affecté l'industrie aéronautique, les volumes de production de nouveaux avions ayant chuté de 30 à 40% sur la seule année 2020, ses perspectives à long terme sont donc attrayantes aux yeux de nombreux spécialistes. C'est que le secteur, réputé pour sa nature cyclique, a sensiblement évolué au cours des deux dernières décennies: il affiche désormais des taux de production beaucoup plus stables, exception faite de la parenthèse covid. Dans une publication datant d'avril 2021, l'analyste Todd Saligman de Capital Group souligne que la demande en avions de ligne est devenue mondiale et qu'elle dépend davantage qu'auparavant du remplacement des anciens modèles, ce qui la rend plus linéaire et prévisible.

L'autre grand bouleversement en cours concerne la consolidation massive du secteur de la sous-traitance aéronautique, semblable à ce qu'a connu le secteur automobile il y a une trentaine d'années, comme nous l'ont confirmé les deux nouveaux Co-CEO de Montana Aerospace, Michael Pistauer et Kai Arndt, dans un entretien via Zoom. «Le secteur aé-



Michael Pistauer (à gauche) et Kai Arndt, respectivement CFO et COO du groupe, prendront officiellement leur fonction de Co-CEO le 1^{er} juillet, remplaçant l'ancien patron Markus Nolte. Kai Arndt sera responsable du secteur aérospatial. Michael Pistauer s'occupera des secteurs Energy et E-Mobility et restera directeur financier du groupe.

ronautique est encore très fragmenté, des milliers de petits sous-traitants qui emploient chacun quelques dizaines de personnes en moyenne s'y côtoient, mais cette situation

est en train de changer très rapidement, relève Michael Pistauer. La forte augmentation du nombre d'avions fabriqués par Airbus et Boeing exige aujourd'hui une production industrielle, ce que les petits sous-traitants ne peuvent plus assurer seuls.»

De fait, l'entreprise argovienne affiche un appétit certain pour les acquisitions. L'an dernier, elle a conclu cinq rachats lui permettant de parfaire ses compétences dans de nombreux domaines, comme la fabrication de composés en titane avec l'acquisition du français Cefival, ou l'automation et la robotique avec la reprise de l'autrichien IH Tech. Mais la prise majeure de l'année 2021 reste celle du concurrent belge Asco, un fournisseur de premier plan de composants structurels pour l'industrie aéronautique, comptant 1200 employés.

Mais pour mieux comprendre pourquoi Montana Aerospace a autant le vent dans le dos, et ce qui le distingue des autres gros fournisseurs

DES AIRS DE CONGLOMÉRAT

Outre l'aéronautique, Montana Aerospace comprend deux autres divisions: E-Mobility et Energy. Ces deux unités sont de moindre importance que l'aéronautique en termes de croissance future, représentant désormais moins de 10% du capital utilisé mais elles ont contribué, à elles deux, pour plus de 60% au chiffre d'affaires 2021. La division E-Mobility produit les structures en aluminium contenant les batteries des voitures électriques, notamment pour Audi, Mercedes ou BMW. La division Energy est spécialisée dans le traitement du cuivre (bobines, composants pour transformateurs et générateurs).

Ce profil hétéroclite, Montana Aerospace le tient en grande partie de ses origines. La firme est issue de la société argovienne Montana Tech Components, qui rassemble aujourd'hui les entreprises Montana Aerospace, Varta et Aluflexpack. Ce groupe a été créé en 2007 à l'initiative de l'homme d'affaires autrichien Michael Tojner et de sa société Global Equity Partners. Le projet initial consista à former un groupe industriel par le biais d'acquisitions ciblées, en rachetant notamment les firmes Varta et Alu Menziken dès 2007. Montana Tech Components détient actuellement 52,3% de l'actionariat de Montana Aerospace.



Un site de production de Montana Aerospace en Roumanie.

du secteur aéronautique, il faut se pencher sur son mode d'organisation.

« L'un de nos avantages est d'avoir construit notre concept à partir d'une feuille blanche »

Kai Arndt, Co-CEO de Montana Aerospace

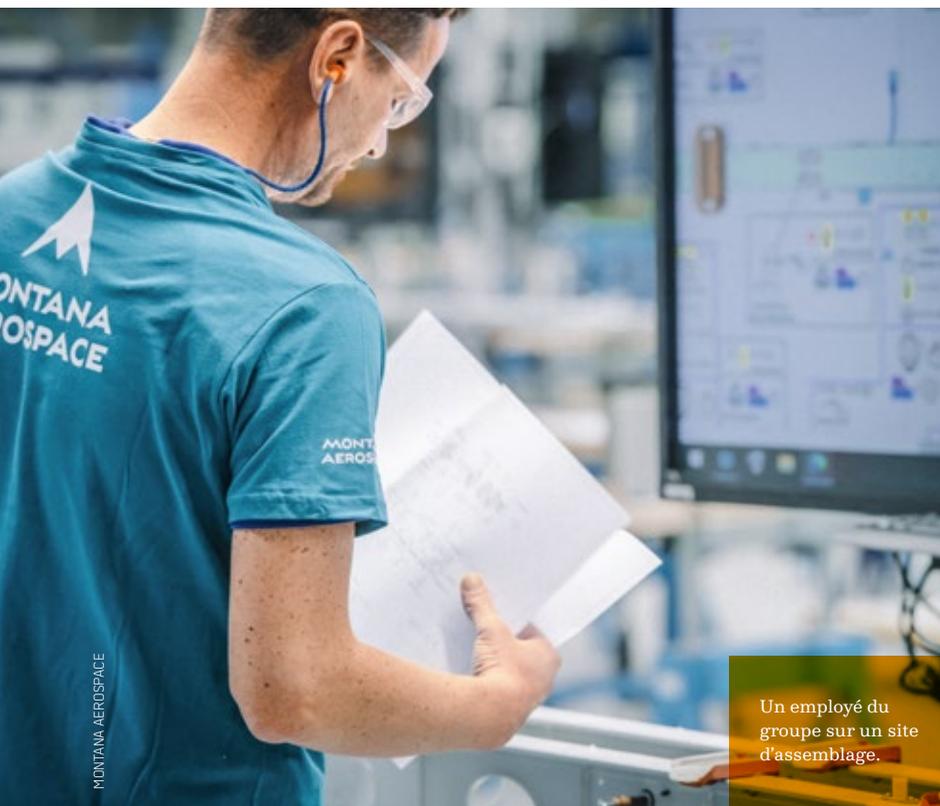
La réponse tient en deux mots: intégration verticale. Du recyclage des matériaux bruts à l'assemblage du produit fini, en passant par l'extrusion, l'usinage à contrôle numérique ou le traitement de surface, la firme suisse assure elle-même toutes les étapes logistiques de la production, là où habituellement de nombreux prestataires différents interviennent à tour de rôle. Prenons l'exemple d'un support en titane pour siège d'avion.

Montana Aerospace affirme que son mode opératoire permet de supprimer cinq sous-traitants de la chaîne logistique, de raccourcir le délai de livraison de cinquante semaines et d'économiser 15'000 km de trajets de transport, réduisant du même coup l'empreinte CO₂ de 60%.

Un argumentaire validé par l'analyste Ross Law de Berenberg: «Montana Aerospace propose quelque chose de tout à fait unique. Les firmes concurrentes, dont les britanniques GKN et Senior ou l'autrichien FACC, n'appliquent pas ce type d'intégration.» De quoi leur donner des idées? Le Co-CEO Kai Arndt balaie: «L'un de nos avantages est d'avoir construit notre concept à partir d'une feuille blanche, depuis plus d'une dizaine d'années (lire également l'encadré en p. 24). Si d'autres voulaient nous imiter, ils devraient mettre au point un set-up entièrement nouveau tout en continuant leurs activités; cela ne me paraît pas réaliste.» Quant à la probabilité de voir émerger de nouvelles

entreprises, elle semble encore plus mince aux yeux du Co-CEO: «J'ai travaillé trente ans de l'autre côté de la table, chez Airbus. Je sais à quel point il est difficile pour un sous-traitant d'obtenir toutes les certifications nécessaires. Je sais aussi que pour des entreprises comme Airbus ou Boeing, le fait d'avoir une unique interlocuteur plutôt que cinq ou six sociétés impliquées constitue un immense avantage.» Son alter ego Michael Pistauer abonde: «Les barrières à l'entrée dans ce secteur sont gigantesques. Rien qu'au cours des deux dernières années, nous avons investi plus de 580 millions de francs pour améliorer notre dispositif, dont nos infrastructures et nos machines.»

Pour Montana Aerospace, l'horizon apparaît donc bien dégagé pour les prochains trimestres. La firme ambitionne de porter son chiffre d'affaires à 1,1 milliard d'euros en 2022 - contre 790 millions d'euros l'an dernier - et à 1,4 milliard d'euros en 2023. «Notre carnet de ▶



Un employé du groupe sur un site d'assemblage.

commandes est complètement rempli pour cette année, et il l'est quasiment aussi pour l'an prochain, détaille Kai Arndt. Nous pouvons nous permettre d'être très sélectifs sur les mandats que nous prenons en charge, c'est-à-dire accepter des contrats pour lesquels nous nous savons performants à 100%. »

Et ensuite ? Le management de Montana Aerospace annonce vouloir mettre pour un temps la pédale douce sur les acquisitions : « Au cours des deux prochaines années, nous allons monter en puissance en nous concentrant sur l'exécution des contrats et l'intégration des entreprises que nous avons acquises, dit Michael Pistauer. Lors de notre entrée en Bourse, nous annonçons être un game changer dans le business de l'aéronautique. Une année plus tard, il est possible de constater que cette affirmation est définitivement vraie. »

L'AVIS DE L'ANALYSTE

« UNE VALORISATION ATTRAYANTE »

Montana Aerospace a publié des résultats solides pour le premier trimestre, avec un chiffre d'affaires dépassant les niveaux d'avant-covid, à 243,3 millions d'euros (+44% par rapport à l'année précédente), ainsi qu'un Ebitda ajusté de 16 millions d'euros (+68%). Comme la plupart des analystes qui suivent le titre, Benjamin Heelan de Bank of America a émis une recommandation BUY, jugeant la valorisation actuelle (de l'ordre de 16 CHF) attrayante, l'objectif de cours étant de 40 CHF.

« Dans l'ensemble, nous considérons que les perspectives à moyen et long terme de la division aérospatiale sont extrêmement attrayantes et favorables à la croissance et à l'amélioration de la rentabilité », détaille Benjamin Heelan. Bank of America relève toutefois que la hausse des prix de l'énergie et des coûts des transports, ainsi que la pénurie de main-d'œuvre aux États-Unis,

sont des éléments clés à surveiller pour 2022.

Montana Aerospace se dit en mesure de compenser cette situation, l'entreprise ayant constitué des stocks ces derniers mois en réaction aux ruptures des chaînes d'approvisionnement. De quoi, selon elle, maintenir la production pour environ dix-huit mois. La firme suisse est par ailleurs bien placée pour gérer l'inflation des matières premières car elle dispose de clauses de répercussion dans une bonne partie de ses contrats. « Compte tenu du contrôle étendu de Montana sur ses sources de matières premières et de la solidité de ses stocks, nous pensons que l'entreprise sera en mesure d'intervenir si d'autres fournisseurs ont du mal à suivre le rythme », ajoute Benjamin Heelan.

Chez Berenberg, l'analyste Ross Law estime aussi que Montana Aerospace est mieux positionnée que ses

concurrents pour absorber les hausses de prix actuelles, notamment en raison de sa chaîne de valeur verticalement intégrée. Le groupe maintient son objectif de chiffre d'affaires de 1,1 milliard d'euros pour 2022 (contre 790,5 millions d'euros l'an dernier) et de 1,4 milliard d'euros au moins pour 2023. Il a par ailleurs fait savoir qu'il augmentait sa production, notamment grâce à deux nouvelles usines en Roumanie et au Vietnam, face à « la forte augmentation de la demande des grands constructeurs aéronautiques, dont les chiffres de production se rapprochent progressivement des niveaux pré-pandémiques ». Montana Aerospace a aussi précisé n'avoir aucun site en Russie et en Ukraine ou encore dans les pays privés de gaz russe comme la Pologne ou la Bulgarie. Il est exposé en Russie et en Ukraine à hauteur de moins de 1% des ventes totales.

— AERO

Esplanade3 Pont – Rouge BY m3 GROUPE

Au cœur du futur pôle d'affaires de Genève !

PRENEZ DE LA HAUTEUR

DERNIÈRES
OPPORTUNITÉS
Surfaces divisibles
dès 500 m²



Découvrez
Esplanade3
et les surfaces
disponibles



m3 IMMOBILIER COMMERCIAL

francois.damas@m-3.com

022 809 07 30

DOSSIER

PETITE CAPITALISATION GROSSE PERFORMANCE

Sur le long terme, les petites capitalisations performant mieux en Bourse que les très grandes firmes. Explications.

PAR BERTRAND BEAUTÉ

- 32. Infographie :
une croissance
détonante
- 34. Des small caps
aux profils variés
- 42. Interview
d'Alexandre
Fraichard, CEO
de genOway
- 44. Payer pour
exister
- 46. Gagner gros
en misant sur
les petits

Les performances des géants de la cote comme Apple, Tesla ou Nestlé font l'objet d'un suivi permanent par la presse économique et les analystes financiers. Par contraste, des milliers d'entreprises de taille plus modeste, celles que l'on nomme les small caps ou petites capitalisations (lire ci-contre), s'en retrouvent parfois négligées.

Dans le monde, les petites capitalisations représentent 80% des sociétés cotées en Bourse, selon le fournisseur d'indice MSCI, mais seulement 14% de la capitalisation boursière totale et moins de 5% des volumes échangés, tandis que les grandes et très grandes capitalisations représentent 6% des sociétés cotées et 80% de la capitalisation boursière totale.

Mais petit ne veut pas dire insignifiant en matière d'investissement. « Sur le long terme, le rendement des small caps dépasse largement celui des grandes sociétés sur la quasi-totalité des marchés actions dans le monde, souligne Raphaël Moreau, gérant du fonds Sextant PME chez Amiral Gestion. Sur les vingt dernières années, la surperformance des small par rapport aux large est colossale. »

Un regard sur les indices permet de confirmer cette tendance. En Suisse, le SMI, qui rassemble les 20 plus grandes entreprises cotées, a vu sa valeur multipliée par près de sept entre 1996 et fin 2021. Une solide performance, mais nettement inférieure à celle des petites et moyennes capitalisations. En effet,

sur la même période, le SPI Extra – indice qui regroupe toutes les sociétés de la Bourse suisse sauf celles du SMI afin de refléter l'évolution des petites et moyennes entreprises suisses – s'est apprécié d'un facteur 10. Même constat en Europe où l'indice MSCI Europe small caps a produit un revenu net de plus de 500% sur les vingt dernières années, contre environ 200% pour le MSCI Europe large caps (voir l'infographie en p. 32).

« Les actions de petites capitalisations sont parfois de belles endormies en Bourse »

François Mollat du Jourdin, président et fondateur du multi-family office MJ&Cie.

Comment expliquer une telle différence ? « Par essence, les petites capitalisations sont de petites entreprises. Or il est plus facile pour une société de doubler son chiffre d'affaires quand celui-ci ne s'élève qu'à quelques millions de dollars que lorsqu'il atteint déjà plusieurs milliards, répond Bart Geukens, portfolio manager European small caps chez le gestionnaire d'actifs DPAM. Le taux de croissance des small caps se révèle ainsi supérieur à celui des large caps. » Selon les estimations du gestionnaire d'actifs DNCA Investments, les petites entreprises de l'indice MSCI Europe Small

Cap ont ainsi affiché une croissance moyenne de 10% entre 2019 et 2021, contre -2% pour les moyennes et grandes sociétés regroupées au sein de l'indice MSCI Europe.

Par ailleurs, la faible couverture des small caps par les analystes et la presse économique laisse espérer l'existence de perles restées jusqu'ici cachées. « Les actions de petites capitalisations sont parfois de belles endormies en Bourse, confirme François Mollat du Jourdin, président et fondateur du multi-family office MJ&Cie. Certaines de ces entreprises sont sous-cotées, parce que le marché ne s'intéresse pas à elles malgré leur potentiel de croissance. » À titre d'exemple, la firme pharmaceutique bâloise Roche est couverte par plus d'une vingtaine d'analystes, alors que la biotech lausannoise AC Immune, qui développe des traitements contre les maladies d'Alzheimer et Parkinson, n'est suivie que par trois spécialistes. Or ce manque de couverture des petites entreprises a tendance à rendre le prix de leurs actions plus attractif que celui des géants de la cote. « Sur un actif net, les small caps sont en moyenne 20% moins chères que les large caps », précise Raphaël Moreau.

Mais en Bourse, une bonne affaire repose moins sur le prix d'achat que sur le potentiel de croissance. « Lorsqu'on investit dans les small caps, l'idée est de débusquer le prochain Logitech », sourit Guillaume Chieusse, responsable du fonds Oddo BHF Active Small Cap, « on va chercher une entreprise peu ou pas suivie par les analystes, qui se développe à l'abri des regards, mais qui sera demain un géant international. »

UNE PETITE TAILLE AUX CONTOURS FLOUS

Si l'anglicisme *small caps*, « petites capitalisations » en bon français, est très utilisé dans le monde de la finance, son sens exact reste vague. « Il n'existe pas de définition absolue pour le terme *small caps*, confirme François Mollat, président et fondateur du multi-family office MJ&Cie. Les règles diffèrent selon les acteurs financiers. » En Europe, par exemple, on considère généralement que les sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 2 milliards de dollars sont des *small caps*. Entre 2 et 10 milliards de capitalisation, on parle de *mid-caps* et au-delà de la dizaine de milliards, de *large caps*.

Mais cette classification arbitraire ne fonctionne pas sur l'énorme marché américain où, certaines valorisations dépassant les 1000 milliards de dollars, une entreprise possédant une capitalisation de 10 milliards ne peut pas être classée comme une *large cap*. Référence aux États-Unis, l'indice Russell 2000 considère ainsi que les

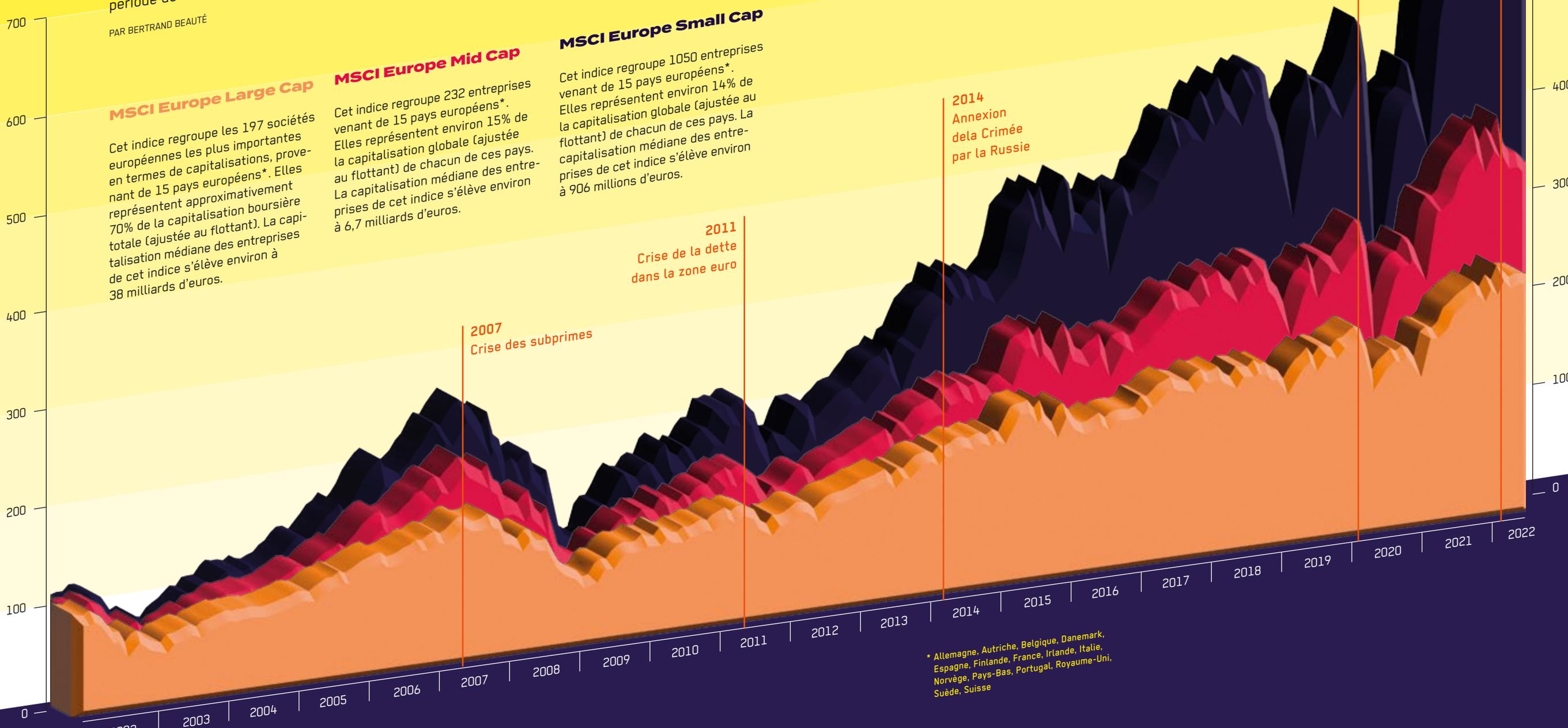
small caps sont les 2000 plus petites entreprises américaines en termes de capitalisation. Selon cette définition, la valorisation moyenne des *small caps* américaines était de 3,127 milliards de dollars en avril 2022 – la plus grande d'entre elles pesant plus de 15 milliards.

Là encore, néanmoins, la définition n'est pas adaptée à tous les pays – certains marchés comme la Suisse possédant nettement moins de 2000 entreprises cotées. Autre conception : celle du fournisseur d'indices MSCI, qui a l'avantage de fonctionner partout. Selon ce dernier, les *small caps* sont les plus petites entreprises d'un marché représentant, en tout, 14% de la capitalisation totale de celui-ci. En Europe, par exemple, l'indice MSCI Europe Small Cap Index regroupe 1050 sociétés avec une capitalisation moyenne de 1,364 milliard de dollars, alors qu'aux États-Unis, le MSCI USA Small Cap Index compte 1933 entreprises avec une capitalisation moyenne de 2,249 milliards de dollars.

Une croissance détonante

Sur les vingt dernières années, les small caps européennes surperforment largement le marché. Mais, attention, elles corrigent plus fortement en période de crise.

PAR BERTRAND BEAUTÉ



MSCI Europe Large Cap
Cet indice regroupe les 197 sociétés européennes les plus importantes en termes de capitalisations, provenant de 15 pays européens*. Elles représentent approximativement 70% de la capitalisation boursière totale (ajustée au flottant). La capitalisation médiane des entreprises de cet indice s'élève environ à 38 milliards d'euros.

MSCI Europe Mid Cap
Cet indice regroupe 232 entreprises venant de 15 pays européens*. Elles représentent environ 15% de la capitalisation globale (ajustée au flottant) de chacun de ces pays. La capitalisation médiane des entreprises de cet indice s'élève environ à 6,7 milliards d'euros.

MSCI Europe Small Cap
Cet indice regroupe 1050 entreprises venant de 15 pays européens*. Elles représentent environ 14% de la capitalisation globale (ajustée au flottant) de chacun de ces pays. La capitalisation médiane des entreprises de cet indice s'élève environ à 906 millions d'euros.

2007
Crisis des subprimes

2011
Crisis de la dette dans la zone euro

2014
Annexion de la Crimée par la Russie

2020
Crash boursier de la pandémie de Covid-19

24 février 2022
Invasion de l'Ukraine par la Russie

* Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Irlande, Italie, Norvège, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède, Suisse

Revenus nets (en base 100) des indices MSCI Europe Large Cap, MSCI Europe Mid Cap et MSCI Europe Small Cap entre 2002 et 2022.

Source: MSCI

DES SMALL CAPS AUX PROFILS VARIÉS

Souvent boudé par les investisseurs, l'univers des petites capitalisations cache pourtant des perles. Florilège de petites sociétés européennes très recommandables.

PAR BERTRAND BEAUTÉ

Family business

GUILLIN EMBALLE LES ALIMENTS

Spécialiste européen de l'emballage alimentaire, l'entreprise française reste majoritairement détenue par la famille de son fondateur.

FONDATION
1972

SIÈGE
ORNANS (FR)

EFFECTIF
2900

CHIFFRE D'AFFAIRES
2021
€ 741 MIO

CAPITALISATION
€ 410 MIO

ALGIL

Sur les cinq dernières années, le groupe français Guillin a vu son cours de Bourse divisé par deux. Un paradoxe : sur la même période, le chiffre d'affaires de l'entreprise est passé de 599,6 millions d'euros en 2017 à 740,9 millions en 2021, soit une hausse de presque 25%. Numéro un européen de la barquette alimentaire en plastique, l'entreprise est victime de son époque sur les marchés : le plastique n'est plus considéré comme une matière acceptable et les investisseurs se détournent de plus en plus des entreprises qui y sont associées.

Chez d'autres sociétés, la chute du cours de Bourse aurait conduit à une remise en cause du management. Pas chez Guillin. Fondée en 1972 par François Guillin, l'entreprise qui porte son nom reste encore aujourd'hui majoritairement détenue par sa famille et notamment par sa fille, laquelle a pris les commandes de la société en 2013. Un actionariat familial

donc, qui écarte les menaces d'OPA hostiles ou l'irruption d'actionnaires activistes. Autre atout : malgré sa chute sur les marchés, l'entreprise familiale poursuit sa stratégie avec une vision à long terme.

Tout en s'attachant à défendre son cœur de métier, la barquette en plastique recyclable, Guillin investit massivement pour développer de nouvelles solutions d'emballages en carton, en papier, en fibres végétales ou en bioplastique. L'entreprise, qui fournit notamment à McDonald's France ses célèbres cornets de frites en carton, bénéficie par ailleurs de la hausse des ventes d'aliments à emporter ou en livraison en Europe.

CTT SYSTEMS MONTE DANS LA CABINE

Un produit emblématique

Comme de nombreuses small caps, la firme suédoise se concentre sur une poignée de produits destinés aux avions de ligne.

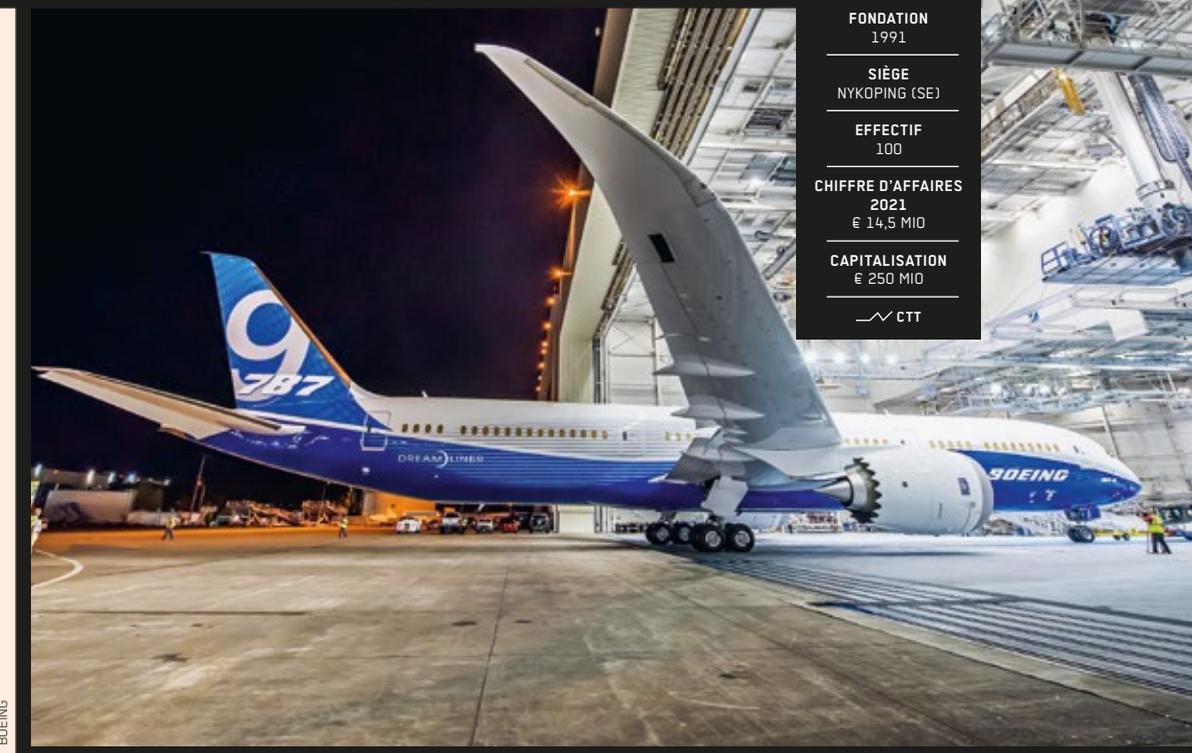
Pourquoi avons-nous souvent la gorge sèche et les yeux qui piquent en avion ? L'une des raisons de cet inconfort est la faible humidité relative qui règne en cabine en raison de l'altitude. Pour que les humains se sentent bien, il faut en effet que l'humidité de l'air s'élève au moins à 20%, alors que ce chiffre peut tomber autour de 5% en cabine. Afin de résoudre ce problème, la firme suédoise CTT Systems a développé un humidificateur d'air pour l'aviation qui s'installe dans le plafond des cabines, permettant de porter le taux d'humidité à 22%.

Dès la fin des années 1990, plusieurs compagnies aériennes s'intéressent aux produits de CTT Systems, afin d'améliorer le confort de leurs passagers. En 2000, par exemple, la compagnie suédoise SAS installe des humidificateurs dans ses Boeing 767. C'est le début du succès pour CTT Systems. En 2019, l'entreprise avait

déjà installé plus de 3000 humidificateurs dans les carlingues – chaque vente suscitant ensuite des revenus récurrents en raison de l'entretien. Surtout, CTT ne traite plus seulement avec les compagnies aériennes qui souhaitent améliorer leurs avions mais aussi avec les géants Airbus et Boeing qui proposent désormais les humidificateurs comme une option disponible sur leurs nouveaux appareils. Résultat : 85% des B787 qui sortent des usines de Boeing sont équipés d'un humidificateur CTT Systems.

En 2021, l'entreprise a réalisé un chiffre d'affaires de 151 millions de couronnes suédoises (14,5 millions d'euros), en chute de 25% par rapport à 2020 en raison de la pandémie. Mais les perspectives sont alléchantes, avec une forte reprise du trafic aérien. « Dans le sillage de la pandémie, l'accent a été mis sur la santé et l'hygiène dans les environnements publics, notamment à bord des avions, souligne Torbjörn Johansson, CEO de CTT Systems dans le rapport annuel de la société. Cela a suscité un intérêt accru pour la qualité de l'air à bord et la manière dont le climat de la cabine peut être amélioré afin d'accroître le bien-être. » De quoi booster les ventes de la petite entreprise suédoise, qui commercialise également un appareil réduisant la condensation dans la cabine. Au premier trimestre 2022, les revenus de CTT Systems ont atteint 49,2 millions de couronnes, en hausse de 56% sur un an.

Les humidificateurs développés par CTT Systems sont devenus un équipement quasi standard sur les Boeing 787.



FONDATION
1991

SIÈGE
NYKÖPING (SE)

EFFECTIF
100

CHIFFRE D'AFFAIRES
2021
€ 14,5 MIO

CAPITALISATION
€ 250 MIO

CTT



TRUE GUM

Jeune et
dans l'air du
temps

HUMBLE MANGE BIO ET VÉGANE

Fondée en 2009, la pépète suédoise, qui entend rendre la grande consommation plus durable, est en pleine croissance.

Le rapport annuel 2021 de Humble Group donne immédiatement la couleur. S'ouvrant sur l'image d'une forêt photographiée du dessus, il se poursuit sur 69 pages toutes de vert teintées. Fondée en 2009, l'entreprise suédoise s'est donné pour objectif de commercialiser « des produits bons pour vous et pour la planète », selon la description que donne son site Internet. Cela comprend de la nourriture bio, saine et végétane, mais aussi des crèmes durables et des produits de beauté naturels, ainsi que des aliments dédiés aux sportifs. Au total, Humble Group possède plus de 25 marques.

La plupart ont été achetées ces dernières années, à l'image de la société danoise True Gum, qui produit des chewing-gums sans plastique, acquise en décembre 2021 par Humble Group pour 352,4 millions de couronnes. Plus récemment, en avril 2022, la firme suédoise a également bouclé le rachat de l'entreprise anglaise

Go Superfoods, qui produit des aliments écologiques, pour 209,5 millions de couronnes. Au total, Humble a bouclé une trentaine d'acquisitions depuis avril 2020.

Face aux géants de l'alimentation comme Nestlé et Danone, dont les produits sont régulièrement pointés du doigt en raison de leur impact écologique et de leurs effets sur la santé, Humble Group se positionne sur deux créneaux en forte croissance : la santé et l'environnement. En multipliant les rachats, l'entreprise vise à acquérir le plus vite possible une masse critique pour s'imposer comme leader mondial du secteur. Actuellement, Humble est présente dans 11 pays, dont les États-Unis, le Royaume-Uni et l'Allemagne.

Alors que les chewing-gums traditionnels, fabriqués à base de plastique, mettent plus de cinq ans à se dégrader, la marque True Gum, propriété d'Humble Group, commercialise une gomme à mâcher biodégradable et végétane. Ici une employée de True Gum vérifie la qualité des chewing-gums.

FONDATION
2009

SIÈGE
STOCKHOLM (SE)

EFFECTIF
600

CHIFFRE D'AFFAIRES
2021
€ 145,7 MIO

CAPITALISATION
€ 525 MIO

— ✓ HUMBLE

En manque de reconnaissance

INTERVIEW

« LE PRIX DE NOTRE ACTION EST TRÈS VOLATIL »

En raison de la faible liquidité de son titre, la small cap britannique Ultimate Products voit son cours de Bourse subir de forts mouvements. Les explications de son CEO Andrew Gossage.

PAR JULIE ZAUGG, LONDRES

Spécialisée dans la commercialisation de produits électroménagers et d'accessoires de cuisine, la société Ultimate Products se bat pour attirer l'attention des investisseurs et faire parler de son entreprise. Entretien avec son directeur Andrew Gossage.

Pourquoi avoir choisi d'introduire votre entreprise en Bourse ?

Ultimate Products a été fondée en 1997. Au départ, nous avons bénéficié d'un crédit pour nous développer et nous avons également sollicité des sociétés de capital-risque. Mais ces fonds se sont asséchés dans le sillage de la crise financière de 2008 alors que nous avons, à l'époque, besoin d'argent pour procéder à des acquisitions. Nous avons alors décidé d'entrer en Bourse en 2017. Les fonds levés nous ont permis d'opérer des acquisitions, comme celle de la marque Salter, un fabricant de balances de cuisine racheté en 2021 pour 34 millions de livres.

Y a-t-il des analystes qui couvrent Ultimate Products ?

Actuellement, nous sommes couverts par notre broker maison Shore Capital, qui s'adresse plutôt aux investisseurs institutionnels, et nous payons une société appelée Equity Development afin qu'elle produise des rapports d'analyse, destinés aux investisseurs privés et diffusés à plus large échelle.

Faire connaître notre société à de potentiels investisseurs est l'un de nos principaux défis.

Nous avons commis l'erreur de ne commencer à acheter des rapports payants que dix-huit mois après notre entrée en Bourse. Jusqu'alors, les actionnaires potentiels étaient dépourvus d'informations et surtout de prévisions fournies par des analystes professionnels, et devaient donc se fonder sur des données historiques pour décider ou non d'acheter nos actions. Ce manque d'informations disponibles a découragé de nombreux investisseurs.

Comment cette situation a-t-elle impacté le cours de l'action ?

Lorsque votre volume de transactions est bas, le prix de l'action devient très volatil. La nôtre a connu de grandes oscillations à la hausse comme à la baisse. En période de crise, comme actuellement avec la guerre en Ukraine et la crise du coût de la vie au Royaume-Uni, elle tombe très bas. À l'inverse, en période de forte croissance, elle s'envole.

N'avez-vous aucun moyen de limiter ces distorsions de marché ?

Nous avons au moins une chance, celle de vendre des biens de grande consommation : 80% des Britanniques possèdent un article de l'une de nos

marques à leur domicile. Les investisseurs peuvent donc identifier nos produits plus facilement que si nous commercialisons une technologie obscure ou un procédé médical complexe. Nous sommes aussi très proches de nos actionnaires. Nous les invitons régulièrement à des webinaires et nous les rencontrons lors d'événements dédiés aux investisseurs, ou par l'entremise de clubs d'actionnaires comme ShareSoc.

Comment faites-vous pour séduire de nouveaux investisseurs ?

Nous tenons une réunion interne toutes les deux semaines pour identifier les événements qui pourraient faire l'objet d'un communiqué, diffusé par des canaux professionnels comme les terminaux Bloomberg. Il peut s'agir de la nomination d'un nouveau membre de la direction, du lancement d'un nouveau produit ou d'une nouvelle qui n'a en apparence rien à voir avec les marchés, comme lors de l'annonce de la pandémie. L'essentiel est de rester présent dans les flux d'information. ▽

FONDATION
1997SIÈGE
MANCHESTER (GB)EFFECTIF
350CHIFFRE D'AFFAIRES
2021
€ 136,4 MIOCAPITALISATION
€ 120 MIO

UP6S

SAF-HOLLAND



Les small caps ne sont pas toutes de jeunes entreprises qui rêvent de devenir des mastodontes de la Bourse. Certaines existent depuis des dizaines d'années et même davantage. L'histoire de l'entreprise allemande SAF débute ainsi en 1881, tandis que la fondation de la société américaine Holland remonte à 1910. Deux firmes centenaires, donc, qui ont fusionné en 2006 pour donner naissance au groupe SAF-Holland. Malgré cette longue histoire, l'entreprise – cotée à la Bourse de Francfort depuis 2007 – n'est jamais devenue une grosse capitalisation, sa valorisation s'élevant actuellement à 365 millions d'euros.

En dépit de cette taille modeste, SAF-Holland n'en est pas moins une entreprise solide, qui fait partie des leaders mondiaux dans son domaine. La société commercialise notamment des sellettes d'attelage pour les camions (secteur dans lequel elle est numéro deux mondial) et, pour les remorques, des essieux (numéro un mondial), des suspensions (numéro 3) et des béquilles (numéro 2). L'entreprise, qui travaille avec les plus grandes marques de camions (Scania, Mercedes-Benz, Volvo), a réalisé un chiffre d'affaires de 1,246 milliard d'euros en 2021 (en hausse de 30% sur un an) et s'attend à une croissance moyenne de ses ventes de 8% par an jusqu'en 2025.

Acteur historique sur un marché de niche

SAF-HOLLAND ROULE À BORD DES CAMIONS

L'entreprise allemande produit des systèmes d'essieux, de suspension et des béquilles pour les remorques, ainsi que des sellettes d'attelage pour les camions.

Des freins à disque prêts pour l'assemblage dans une usine du groupe SAF-Holland.

FONDATION
1881SIÈGE
BESSENBACH (DE)EFFECTIF
3600CHIFFRE D'AFFAIRES
2021
€ 1,246 MRDCAPITALISATION
€ 365 MIO

SF0

RECTICEL REDESCEND DE L'ESPACE

Afin de contrer une OPA hostile, le spécialiste belge des mousses isolantes a dû se réinventer.

La menace
du rachat

En deux ans, Recticel a complètement changé. Transformation programmée d'abord, forcée ensuite. La small cap belge a en effet commencé par se délester volontairement de ses activités les moins rentables dans les secteurs de l'automobile (aménagement intérieur des voitures) et de la literie (marques Beka et Lattoflex), pour se recentrer sur ses deux fers de lance : l'isolation thermique des bâtiments et les mousses techniques destinées à des applications exigeantes comme l'industrie spatiale. Deux secteurs dans lesquels Recticel fait figure de référence. Depuis 2018, par exemple, l'entreprise produit les mousses polyuréthanes qui équipent la fusée Falcon de l'entreprise spatiale SpaceX. Et depuis juillet 2021, la société belge travaille également avec Blue Origin, la société spatiale du fondateur d'Amazon Jeff Bezos.

Dans cette logique de recentrage, Recticel bouclait en avril 2021 l'acquisition de la firme suisse FoamPartner, spécialiste des mousses flexibles, pour 270 millions de francs. L'opération fut suivie par le rachat pour

30 millions d'euros d'une usine polonaise produisant des panneaux d'isolation thermique en polyisocyanurate, considéré comme l'un des meilleurs isolants synthétiques actuellement sur le marché et donc particulièrement populaire. Délesté de ses activités les moins rentables et enrichie par des acquisitions habiles, Recticel affichait alors de fortes perspectives de croissance, ce qui en faisait, également, une proie alléchante. Et cela ne manqua pas : en mai 2021, le concurrent autrichien Greiner lançait une OPA non sollicitée sur l'entreprise. « Les small caps font régulièrement l'objet de fusions-acquisitions, note Guillaume Chieusse, gérant du fonds Oddo BHF Active Small Cap. Pour les investisseurs, cela peut être un levier supplémentaire, l'action pouvant bénéficier rapidement d'une prime parfois généreuse. Mais le risque existe aussi qu'une OPA retire de la cote une société qui allait performer encore davantage. »

Dans le cas de Recticel, l'entreprise s'en est sortie par un coup de poker : la vente de sa division Mousses techniques – principale cible de Greiner – à la société américaine Carpenter. Fini, donc, les rêves d'espace pour Recticel qui sera désormais un pure player de l'isolation des bâtiments. Un secteur toutefois en pleine croissance, boosté par l'urgence écologique. Pour s'affirmer dans ce domaine, l'entreprise belge a bouclé en mars 2022 le rachat de la société slovène Trimo, un fabricant de panneaux isolants, pour 164,3 millions d'euros.

FONDATION
1778

SIÈGE
BRUXELLES (BE)

EFFECTIF
3500

CHIFFRE D'AFFAIRES
2021
€ 1,03 MRD

CAPITALISATION
€ 970 MD

REC

La fusée Falcon de SpaceX, ici sur son pas de tir en 2018, était équipée de mousses isolantes développées par la société belge Recticel.



INTERVIEW

Booster sa
crédibilité

« LA BOURSE EST UN GAGE DE SÉRIEUX »

La petite capitalisation française genOway a connu un parcours chaotique sur les marchés depuis son IPO. Les explications de son CEO et fondateur Alexandre Fraichard.

PAR BERTRAND BEAUTÉ



GENOWAY



Covid-19 » reste un mot magique en Bourse. Le 25 octobre dernier, le titre de genOway s'est apprécié de près de 20%. La raison ? L'entreprise lyonnaise a annoncé la mise au point de la première souris modifiée génétiquement afin de reproduire les symptômes du Covid-19 (lire *Swissquote Magazine* de septembre 2020). L'utilisation de ce rongeur transgénique permettra de tester les médicaments et les vaccins contre cette maladie, mais aussi de mieux comprendre ses mécanismes. Depuis cette avancée technologique, le titre de genOway est néanmoins retombé. Un nouveau soubresaut dans son histoire mouvementée. Entrée en Bourse en mai 2007 au prix de 4,96 euros, genOway a ensuite connu une descente aux enfers jusqu'à devenir un « penny stock » en valant moins d'un euro à son plus bas en 2009. En 2020, la société a connu un fort rebond avec la pandémie. Mais pour Alexandre Fraichard, fondateur et CEO, l'évolution du cours de son entreprise n'est pas en rapport avec la réalité économique. Interview.

Pourquoi avez-vous décidé d'entrer en Bourse en 2007 ?

Les entreprises s'introduisent généralement en Bourse afin de lever des fonds. Mais nous, nous n'avions pas besoin d'argent. Si nous sommes entrés en Bourse, c'est avant tout une question d'image. Pour nos clients, qui sont notamment des entreprises pharmaceutiques comme Novartis, Pfizer ou BMS, la Bourse est un gage de sérieux. À tort ou à raison, les sociétés cotées ont une image de pérennité.

Comment s'est passée votre IPO ?

Nous sommes entrés en Bourse en 2007, à une époque où il y avait un véritable engouement pour le secteur biotech. Notre IPO s'est donc bien déroulée. Et puis l'enthousiasme pour les biotechnologies s'est essouffé en 2008 et les dix années suivantes ont été beaucoup plus difficiles. Beaucoup d'investisseurs que nous rencontrions nous disaient en substance : « On adore votre projet, mais vous êtes trop petits. Nous n'investissons pas dans une boîte dont la capitalisation est inférieure à 100 millions. » Le vrai problème est là : si vous ne franchissez pas

la barre des 100 millions d'euros de capitalisation, vous n'intéressez personne. Aucun analyste, par exemple, ne suit notre valeur. De temps en temps, nous payons pour de la recherche sponsorisée, mais cela ne nous apporte pas grand-chose. Donc, la plupart du temps, il n'y a pas de recherche financière sur genOway.

« Le vrai problème est là : si vous ne franchissez pas la barre des 100 millions d'euros de capitalisation, vous n'intéressez personne »

La pandémie, qui a mis en lumière l'importance de votre activité, a-t-elle changé la donne ?

Non. Il n'y a toujours aucun analyste qui nous suit. En revanche, la pandémie nous a rappelé une constante : il suffit que quelqu'un achète pour quelques centaines de milliers d'euros de notre action pour que notre cours s'envole. Et inversement. Le moindre

article de presse négatif (par exemple faisant l'hypothèse de la fin des tests sur animaux) ou positif (le besoin de souris pour tester les vaccins contre le covid) et notre titre part à la baisse ou à la hausse. Il y a une déconnexion entre la vie économique de l'entreprise et sa vie boursière. Dans ce contexte, nous devons être extrêmement prudents dans notre communication. Lors de l'annonce en octobre de la conception de la souris génétiquement modifiée pour développer le Covid-19, par exemple, nous avons bien insisté sur le fait qu'il s'agit d'un outil de recherche. Il ne mérite pas que notre cours soit multiplié par dix. Nous ne sommes par BioNTech, notre chiffre d'affaires ne va pas passer de quelques millions à plusieurs milliards grâce au covid. Cette prudence est importante parce que lorsque les gens ne comprennent

pas bien les informations sur notre entreprise, le cours bouge trop fort.

Comment vous adaptez-vous aux fluctuations du marché ?

Nous devons conserver une vision à moyen-long terme, afin d'éviter d'avoir à lever des fonds en Bourse. Cela permet de gérer les hauts et les bas du titre. Au début, quand nous venions d'entrer en Bourse, j'avais une vision hyper-rationnelle du marché et je vivais difficilement les fluctuations. Mais en réalité, nous sommes toujours trop petits pour avoir une vraie vie boursière avec des gens qui entrent et qui sortent sans que le titre ne bouge dans tous les sens. Aujourd'hui, que l'action vaille 3 ou 4 euros, cela ne m'empêche plus de dormir. Seule la croissance des ventes et de la rentabilité compte.

Regrettez-vous d'être entré en Bourse ?

Absolument pas. Je suis très positif sur la Bourse. Au-delà de la crédibilité qu'elle nous apporte, elle nous a probablement sauvés. Après l'IPO de 2007, l'un de nos actionnaires historiques a décidé de fermer son fond de venture capital. Il a profité de notre cotation pour se retirer rapidement et vendre ses actions. Cette décision a mis au tapis le cours de genOway pour des années mais, si nous n'avions pas été cotés, cet actionnaire n'aurait pas pu nous quitter aussi simplement. Nous aurions peut-être dû vendre l'entreprise. Je reste reconnaissant pour cela. ▲

FONDATION
1999SIÈGE
LYON (FR)EFFECTIF
100CHIFFRE D'AFFAIRES
2021
€ 14 MIOCAPITALISATION
€ 30 MIO

ALGEN



Un employé dans le laboratoire historique de l'entreprise genOway, à Lyon.

GENOWAY

PAYER POUR EXISTER

Délaissées par les analystes financiers, de nombreuses small caps ont recours à des firmes qui produisent des rapports payants. Une recherche financière sponsorisée qui pose la question de potentiels conflits d'intérêts.

PAR JULIE ZAUGG, LONDRES

Difficile de se faire connaître dans le monde impitoyable des marchés. Le plus souvent, aucun analyste financier ne couvre les entreprises qui affichent une capitalisation inférieure à 100 millions d'euros, alors qu'ils sont plus d'une vingtaine en moyenne à suivre les valeurs qui possèdent une valorisation de plus de 10 milliards. La raison ? La plupart des petites valeurs s'échangent trop peu sur les marchés pour justifier qu'un *broker* ou une grande banque ne se penche sur son cas. Cette différence de traitement entre small et large caps pose un problème aux petites entreprises : faute de publications financières, leurs actions ne sont pas connues des investisseurs. Pour gagner en visibilité, de nombreuses small caps se tournent donc vers des firmes qui produisent des rapports d'analyse payants. La firme britannique Edison Group est l'une de ces sociétés. Entretien croisé avec son fondateur Fraser Thorne et son directeur responsable de l'Allemagne Klaus Schinkel.

Pour une small cap, quel problème peut poser le fait de ne pas être suivie par des analystes ?

Klaus Schinkel (KS) : Les entreprises à petite capitalisation boursière qui ne parviennent pas à générer suffisamment d'intérêts se retrouvent souvent avec des actions dont le niveau de liquidité est très bas. Cela a pour effet de provoquer une sous- ou surévaluation de leurs actions et un écart important entre le prix de vente et le prix de l'offre de ces dernières, ce qui ne favorise pas les transactions boursières, entretenant un cercle vicieux. Cet effet est accentué si une proportion importante des parts est restée aux mains des fondateurs de la société.

Quelles solutions proposez-vous à vos clients ?

Fraser Thorne (FT) : Nous travaillons avec plus de 400 entreprises cotées sur une trentaine de places boursières dans le monde. Notre principal objectif est de les faire connaître auprès des investisseurs. Pour ce faire, nous produisons chaque année plus de 2500 rapports d'analyse sur nos clients. Chaque entreprise que nous couvrons fait l'objet de 16 à 20 publications par an en moyenne, produites par nos

50 analystes. À cela s'ajoutent de nombreuses vidéos et des podcasts, de nouveaux médiums qui reflètent les façons dont les investisseurs consomment aujourd'hui l'information.

KS : Nous montons également des *roadshows* et organisons des rencontres avec les investisseurs, afin de leur expliquer le modèle d'affaires de nos clients et en quoi ces sociétés pourraient représenter une opportunité pour eux.

Qu'est-ce qui distingue vos analyses de celles produites par les banques ou autres institutions financières ?

FT : Notre premier objectif est de faire connaître les entreprises qui nous mandatent. Dans cette optique, nous nous attachons à mettre en avant leurs modèles d'affaires et leurs perspectives à long terme, plutôt que de disséquer leurs derniers résultats trimestriels. À l'inverse, les analystes financiers traditionnels mettent l'accent sur le court terme, car leurs clients sont des investisseurs, desquels ils touchent une commission à chaque nouvelle transaction.

Cela explique aussi pourquoi nos analyses sont gratuites et faciles à consulter en ligne, contrairement à celles produites par la plupart des institutions financières. Nous voulons convaincre un maximum d'investisseurs. L'an dernier, 2,5 millions de personnes ont téléchargé nos rapports de recherche.

Ce fonctionnement introduit potentiellement aussi un conflit d'intérêts, puisque vous produisez de la recherche qui se veut indépendante pour un client payant. Comment faites-vous pour le surmonter ?

FT : Nous avons une politique de transparence absolue. Chacun de nos rapports comporte une mention précisant qu'il s'agit d'une recherche payée. De plus, nous ne retirons aucun avantage financier lorsque le prix de l'action de l'un de nos clients grimpe ou qu'il acquiert de nouveaux investisseurs. Enfin, nous n'hésitons pas à communiquer aussi les mauvaises nouvelles concernant les entreprises que nous couvrons. Notre honnêteté est notre principale monnaie d'échange. Notre réputation en dépend.

Est-il si compliqué pour les entreprises à petite capitalisation boursière de se faire connaître ?

FT : Tout dépend de l'entreprise. Tesla a, elle aussi, été une firme à petite capitalisation boursière à ses débuts. Et elle n'a jamais manqué de publicité. Même les sociétés qui sont moins en vue ont le potentiel d'intéresser certains investisseurs. À nous de les identifier et de les solliciter au bon moment avec une thèse convaincante.

Comment faites-vous pour trouver les bons investisseurs pour vos clients ?

FT : Nous avons des équipes sur le terrain qui connaissent très bien le pool des investisseurs locaux et leurs critères d'investissement. Nous

traquons aussi les contenus qu'ils consultent en ligne sur notre plateforme. Cela nous permet de savoir s'ils sont intéressés par une certaine entreprise ou un certain secteur. Notre objectif est de les mettre en relation avec les entreprises qui correspondent le mieux à leurs besoins. Cela implique de bien connaître aussi les forces et les faiblesses de nos clients et de savoir raconter leur histoire aux investisseurs. Nous traitons leurs actions comme un produit qu'il s'agit de marketer.

Pouvez-vous donner un exemple ?

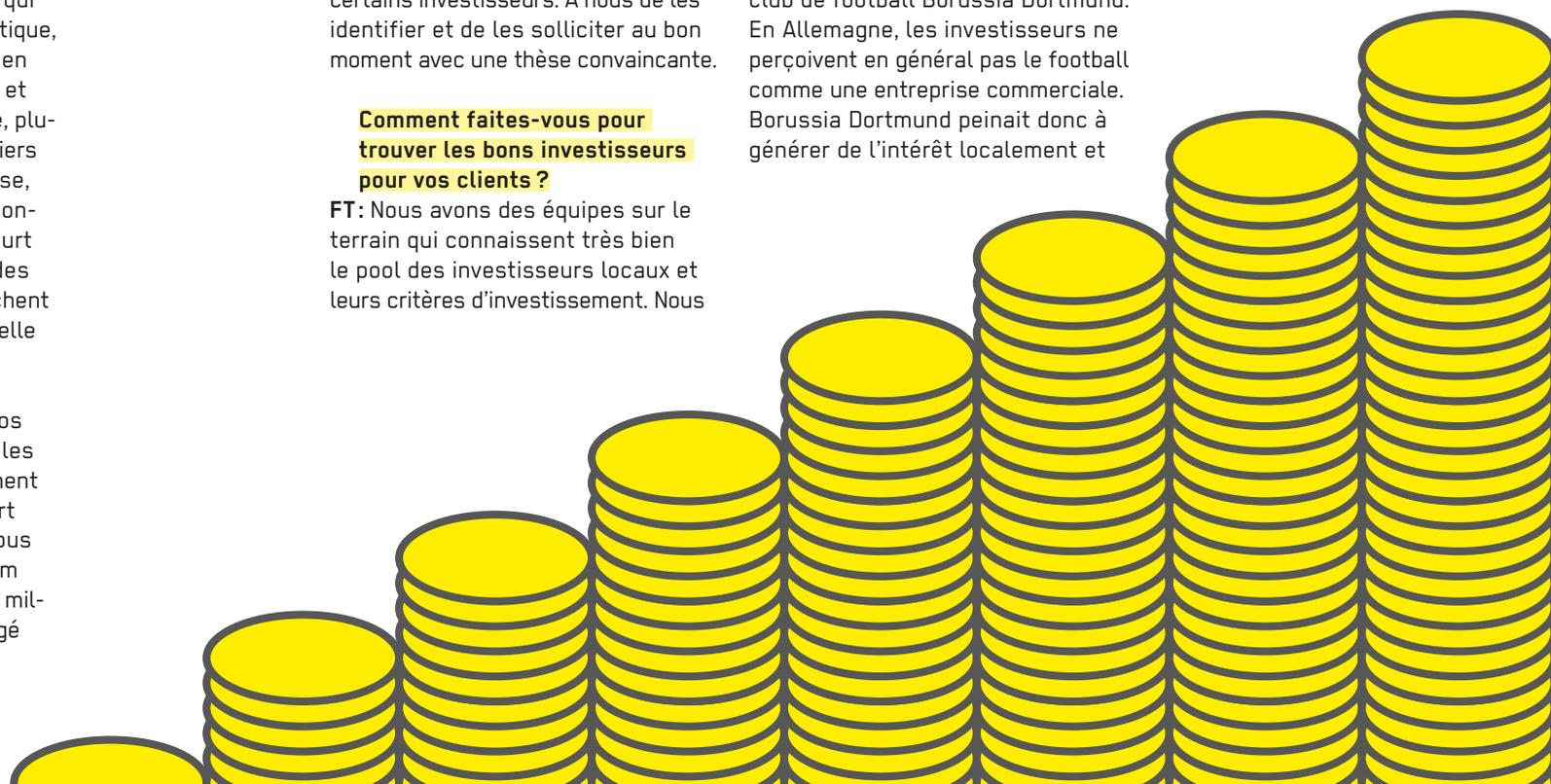
KS : L'un de nos clients est une firme autrichienne de jeux en ligne et de paris sportifs appelée *bet-at-home*. Nous avons commencé par organiser un déjeuner avec des investisseurs potentiels – essentiellement des family offices – à Londres. Puis, nous avons organisé un *roadshow* en Europe, contacté des investisseurs aux États-Unis et produit des contenus à leur sujet. Nous avons fini par emmener une délégation en Asie pour y rencontrer des investisseurs. Cette démarche nous a permis de sensiblement étendre leur actionnariat. Un autre exemple a trait au club de football Borussia Dortmund. En Allemagne, les investisseurs ne perçoivent en général pas le football comme une entreprise commerciale. Borussia Dortmund peinait donc à générer de l'intérêt localement et

nous a sollicités pour atteindre des investisseurs à l'étranger.

FT : Dans un autre cas, nous sommes parvenus à convaincre l'équipe de Warren Buffett d'investir dans une société britannique de taille moyenne, après avoir constaté qu'elle avait consulté les rapports d'analyse que nous avions produits à son sujet. ▲

EDISON GROUP, LE MARKETEUR DES SMALL CAPS

Fondée en 2003 au Royaume-Uni, la société Edison Group s'est spécialisée dans la production de contenus payants pour les entreprises qui manquent de visibilité, notamment celles à petite capitalisation boursière. Parmi ses clients figurent des noms connus, à l'image du club de football Manchester United, mais aussi des petites sociétés dans le domaine pharmaceutique, énergétique ou minier. Elle produit quelque 2500 rapports d'analyse par an et entretient un réseau d'investisseurs dans une centaine de pays qu'elle sollicite régulièrement.



GAGNER GROS EN MISANT SUR LES PETITS

Les petites capitalisations ont leurs caractéristiques propres. Voici sept conseils pour en tirer profit.

PAR BERTRAND BEAUTÉ

« Investir dans une grande entreprise, c'est comme conduire une limousine.

Vous voyagez tranquillement, mais ressentez peu de choses, explique François Mollat du Jourdin, président fondateur du multi-family office MJ&Cie. Tandis qu'avec une small cap, vous êtes au volant d'un kart. Vous savez que cela peut secouer. Il faut accepter ce risque. » Car si à long terme les petites capitalisations ont tendance à surperformer par rapport aux grandes caps, la route pour y parvenir s'avère souvent accidentée. Voici quelques conseils pour éviter les sorties de piste. ▲

1

INVESTIR SUR LE LONG TERME

Depuis le début de l'année 2022, l'indice MSCI Europe Small cap a perdu plus de 15% de sa valeur (au 31 mai) quand, dans le même temps, le MSCI Large cap index affiche un recul limité à 5%. « Les actions des petites capitalisations ont tendance à vivre les mouvements de marché avec plus d'ampleur que celles des multinationales, explique Raphaël Moreau, gérant de fonds chez Amiral Gestion. En période de croissance et d'optimisme, elles surperforment le marché. Mais à l'inverse, durant les périodes de crises et de grandes incertitudes, elles corrigent davantage que les grandes sociétés. » Un constat confirmé par François Mollat du Jourdin: « Les small caps sont les premières touchées lors des crises, souligne le fondateur de MJ&Cie. Mais elles sont également les premières à rebondir lorsque l'économie redécalle. Il est donc souvent judicieux d'investir dans les petites capitalisations lors des périodes de creux qui précèdent les phases de reprise économique. » Avec la chute des marchés observée depuis le début de l'année, le moment serait-il opportun pour investir dans les small caps? « Les perspectives actuelles, marquées notamment par la guerre en Ukraine, l'inflation et le durcissement des politiques monétaires, restent très incertaines. À court terme, je reste donc prudent, répond François Mollat du Jourdin. Mais s'il s'agit d'un investissement à moyen ou long terme, j'y vais sans hésiter. »

« S'il s'agit d'un investissement à moyen ou long terme, j'y vais sans hésiter »

François Mollat du Jourdin,
président et fondateur de MJ&Cie

2

BIEN ÉTUDIER LE MANAGEMENT DE L'ENTREPRISE

« Avant d'investir dans une small cap, nous rencontrons toujours le management, raconte Bart Geukens, portfolio manager European small caps chez le gestionnaire d'actifs DPAM. Si la direction nous semble déficiente, nous n'y allons pas. Nous cherchons des entreprises innovantes et à forte croissance, mais surtout bien gérées. » Dans l'univers des small caps, la qualité du management s'avère en effet cruciale. Par rapport aux grands groupes, les petites entreprises sont plus souvent gérées et contrôlées par leurs fondateurs. Elles ont aussi tendance à être conduites avec une vision stratégique à long terme, où l'influence du management est plus directe et moins diluée que dans les grands groupes. Une situation qui est un atout mais qui comporte aussi un risque: un mauvais choix stratégique est souvent plus lourd de conséquences que dans une grande entreprise. D'où l'importance de bien analyser la qualité de la direction avant d'investir. « Le management des small caps est souvent plus accessible que celui des grandes entreprises, explique François Mollat du Jourdin. Cela permet aux actionnaires d'établir un dialogue constructif et productif avec la direction. »

PROFITER DE L'INEFFICIENCE DES MARCHÉS

3

Les analystes financiers préfèrent les grosses valeurs. Les entreprises européennes dont la capitalisation boursière dépasse les 10 milliards de dollars sont généralement suivies par plus d'une vingtaine d'analystes. À l'autre bout du spectre, il n'est pas rare qu'aucun spécialiste ne couvre les sociétés les plus petites, dont la valorisation n'excède pas quelques dizaines de millions. En France, par exemple, 30% des entreprises cotées ne sont pas suivies. La raison? « La plupart des petites valeurs font l'objet d'échanges insuffisants pour justifier à elles seules le coût d'une analyse », répond Raphaël Moreau, gérant du fonds Sextant PME chez Amiral Gestion.

Selon une étude de Furey Research Partners, les large caps américaines sont ainsi suivies en moyenne par une vingtaine d'analystes, les mid caps par une quinzaine, alors que les small caps ne sont couvertes que par cinq spécialistes. Pour les investisseurs, cette différence de traitement peut constituer une opportunité. La théorie financière repose sur l'efficacité des marchés financiers, c'est-à-dire sur le fait que le prix reflète pleinement l'information disponible. Mais en l'absence d'information, il peut arriver que le cours d'une action ne reflète pas la véritable valeur économique de l'entreprise. Cette situation entraîne une potentielle sous-évaluation ou surévaluation d'un titre. « Un investisseur expérimenté peut tirer profit de ces anomalies de valorisation », souligne Don Fitzgerald, responsable d'un fonds Mid-caps européen chez DNCA Investments.

L'univers des petites capitalisations s'avère beaucoup plus riche et hétérogène que celui des large caps. L'indice MSCI World Small Cap regroupe ainsi plus de 4500 sociétés, alors que le MSCI World Large Cap n'en compte que 688. « Les investisseurs doivent impérativement se montrer très sélectifs et bien choisir les sociétés dans lesquelles investir », souligne Raphaël Moreau, gérant de fonds chez Amiral Gestion. « Pour réaliser la meilleure performance possible, il convient d'investir uniquement dans les entreprises les plus performantes et non via des indices, explique également Bart Geukens. Dans la composition des indices, toutes les entreprises ne sont pas forcément recommandables, et les plus grosses pèsent plus lourd que les petites. Investir dans les small caps via un indice, c'est investir dans les gagnants d'hier. »

4 ADOPTER UNE GESTION ACTIVE

INVESTIR DANS CE QUE L'ON CONNAÎT

Si les analystes suivent moins les petites capitalisations que les grosses, c'est également le cas de la presse économique. Comment, dans ce cas, s'informer sur les small caps ? « Dans l'univers des petites entreprises, il n'est pas rare de constater l'absence totale de recherche par des tiers. Il est donc essentiel de s'adresser directement à l'entreprise », estime William Cuss chez Barings. À défaut, on peut également se plonger dans les rapports annuels. Guillaume Chieusse, responsable du pôle Gestion Actions Small Cap chez Oddo BHF AM, se souvient : « Il y a quelques années, avant d'investir dans une small cap suédoise, nous avons dû traduire nous-mêmes les bilans financiers de l'entreprise, parce qu'il n'existait aucune information disponible en anglais ! »

« Pour moi, il est plus facile de comprendre les petites entreprises que les grosses »

Raphaël Moreau, gérant de fonds
chez Amiral Gestion

Un travail fastidieux, mais facilité par le fait que les small caps ont tendance à se concentrer sur des activités ciblées. « Pour moi, il est plus facile de comprendre les petites entreprises que les grosses, car elles ne développent généralement qu'une poignée de produits disponibles sur quelques marchés, souligne Raphaël Moreau. En tant qu'investisseur, il est donc possible de savoir exactement dans quoi l'on investit. Avec les multinationales, qui commercialisent des centaines de produits partout dans le monde, c'est beaucoup plus complexe. Je recommande aux investisseurs particuliers de se concentrer sur un secteur qu'ils connaissent bien, par exemple parce qu'ils travaillent dedans. Cela peut leur permettre d'identifier des entreprises qui restent sous les radars des spécialistes. »

6

« Les entreprises de petite taille ont généralement un modèle économique plus fragile que celui des grandes sociétés déjà bien établies sur leur marché. Par ailleurs, elles sont moins diversifiées, plus sensibles à la qualité de leur management et plus dépendantes d'un seul produit ou d'une seule zone géographique, prévient Bart Geukens, portfolio manager European small caps chez le gestionnaire d'actifs DPAM. De fait, le risque de perdre de l'argent est plus important quand on investit dans les actions des small caps que lorsque l'on mise sur les grandes sociétés. Mais le potentiel de gain est lui aussi plus grand. »

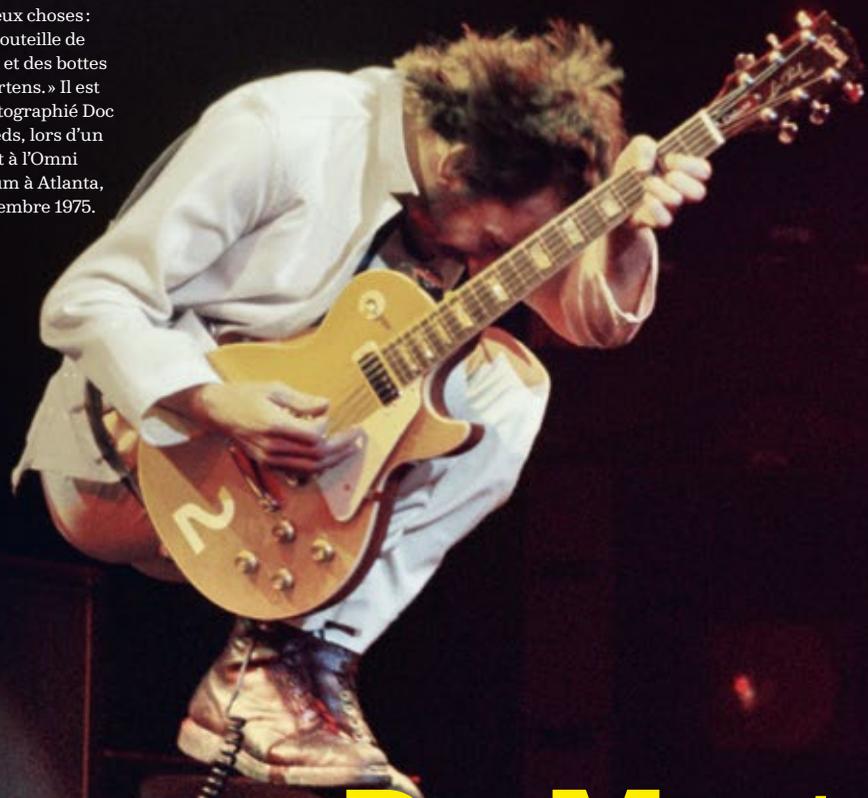
ACCEPTER LE RISQUE

SURVEILLER LA LIQUIDITÉ

« Les deux principaux risques lorsque l'on investit dans les small caps sont la volatilité et le manque de liquidité », souligne William Cuss, manager de la stratégie Small and Mid-cap Equity chez Barings. En effet, il existe parfois peu de vendeurs et peu d'acheteurs pour les titres des petites capitalisations. Il peut donc se révéler impossible d'acheter ou de revendre une action au moment souhaité, faute d'offres ou de demandes associées. Résultat : un acteur qui désire sortir du marché ne peut pas toujours le faire immédiatement, à moins de brader ses positions. L'absence de liquidité accentue ainsi les mouvements sur les marchés. De fait, si les petites capitalisations ne sont, prises dans leur ensemble, pas plus volatiles que les grandes capitalisations, individuellement leur cours de Bourse peut être soumis à d'importantes fluctuations de court terme en raison du manque de liquidité. Avant d'investir dans une petite capitalisation, les experts recommandent donc de prêter attention à la liquidité, en observant les volumes d'actions échangés sur les marchés et en s'écartant des titres pour lesquels très peu de transactions journalières sont effectuées.

7

Selon la légende, Pete Townshend, guitariste du groupe de rock britannique The Who, allait au lit durant ses tournées avec deux choses : « Une bouteille de cognac et des bottes Dr. Martens. » Il est ici photographié Doc aux pieds, lors d'un concert à l'Omni Coliseum à Atlanta, en novembre 1975.



Dr. Martens : l'immortelle chaussure des rebelles

La légendaire marque britannique ne cesse de gagner des adeptes, y compris auprès des jeunes. Après un gros passage à vide au début des années 2000, elle a su renouer avec le succès. Reportage dans son quartier général londonien.

PAR JULIE ZAUGG, LONDRES

GETTY IMAGES

Un employé de Dr. Martens dans l'usine de Northampton en Angleterre.

Un stylo dans une main, une souris d'ordinateur dans l'autre, la jeune femme est occupée à dessiner une chaussure. Sur son bureau, des montagnes de semelles en caoutchouc, d'échantillons de cuir et de lacets menacent de s'effondrer sur son œuvre. Les murs sont recouverts de pages de magazines de mode ou de photos de quidams prises dans la rue ou glanées sur les réseaux sociaux, le tout parsemé de mots-clefs : tartan, peinture au pochoir, crochet... « Ce matériel sert d'inspiration à nos designers, glisse Lorenzo Moretti, qui dirige les affaires de Dr. Martens pour l'Europe et le Moyen-Orient. Ils préparent la collection de l'automne/hiver 2023-2024. »

Au milieu du quartier de Camden, à Londres, dans un grand bâtiment aux airs industriels, le quartier général de la marque britannique est en pleine effervescence en ce jeudi printanier. À côté de l'espace dédié aux designers se trouve une salle ornée de prototypes. Les modèles qui y trônent ont été créés dans l'usine du groupe située à Northampton, dans les Midlands de l'Est. « À ce stade du processus, nous nous permettons d'expérimenter des matériaux ou des motifs inattendus », relève le responsable. Sur une table figure une chaussure recouverte de fourrure à carreaux. Une autre est affublée d'un



motif imitant la peau de vache. Lorenzo Moretti s'engouffre dans un couloir bordé de néons évoquant la célèbre couture jaune qui orne le pourtour des chaussures Dr. Martens. Il nous mène dans le showroom de la marque, où se trouvent les modèles de la saison printemps/été 2023. Outre un mur entier dédié aux classiques de la marque – la traditionnelle botte à huit trous 1460, la 101 avec ses six trous, la Chelsea dépourvue de lacets et la chaussure basse 1461 –, on y découvre plusieurs innovations récentes.

« Notre ligne de mocassins est très demandée ; elle a récemment été

réactualisée, note le responsable en pointant du doigt des chaussures déclinées en vert pomme, rose clair et blanc cassé. La gamme de sandales marche aussi très fort depuis quelques saisons, tout comme les bottes avec une semelle à plateforme. » Il s'arrête devant une chaussure hybride, mi-botte en cuir, mi-basket high-top. « Ce modèle est destiné à un public jeune, qui a grandi en baskets et adhère aux codes de la culture 'sneaker' », souligne-t-il.

L'histoire de Dr. Martens est celle d'une réinvention perpétuelle. Cette approche a permis à la marque de rester à la pointe, faisant de ses >

EN CHIFFRES

14,1 MIO

Le nombre de paires de Dr. Martens vendues dans le monde durant l'exercice 2022, achevé à la fin mars.

+383%

La hausse des ventes enregistrée par la marque entre 2013 et 2021.

8

C'est le nombre de trous percés de chaque côté de la mythique botte.

158

Le nombre de magasins exploités par Dr. Martens dans une soixantaine de pays.

Avec les manteaux Bombers, les mythiques chaussures Dr. Martens sont devenues l'un des emblèmes du mouvement skinhead, qui n'avait à l'origine rien à voir avec l'extrême droite. Ici, un groupe de skinheads immortalisé au début des années 1980 au Royaume-Uni.



« Les punks, les gothiques et, plus tard, les fans de grunge et de britpop ont tous porté ces bottes »

Joshua Sims, auteur de l'ouvrage «Rock Fashion».

« Confortable, peu chère, résistante aux chocs et à l'huile, elle est devenue la chaussure de premier choix des classes ouvrières britanniques, portée par les travailleurs d'usine, les mineurs et les policiers », indique Michael Beverland, professeur de

marketing de l'Université du Sussex, qui a étudié le parcours de la marque. Mais en cette période de tumulte socio-culturel, alors que le Royaume-Uni s'éveillait à la musique rock et aux aspirations d'une génération d'adolescents nés durant le baby-boom de l'après-guerre, les bottes de Dr. Martens ont rapidement été cooptées par les diverses sous-cultures qui ont marqué l'époque.

À l'orée des années 1960, le chanteur du groupe britannique The Who

bottes la chaussure de référence des générations successives qui ont animé les mouvances contre-culturelles du XX^e et XXI^e siècle. Cotée en Bourse depuis février 2021, elle va de succès en succès, avec des ventes en hausse de 18% durant l'exercice achevé au 31 mars 2022, à 908 millions de livres, et des marges de 29%, bien au-delà de celles de ses concurrents. Et cela, malgré une pandémie qui l'a contrainte à fermer ses usines asiatiques durant plusieurs mois, semant le chaos dans sa chaîne d'approvisionnement.

Les origines de la marque sont pourtant modestes. Souffrant d'une blessure au pied suite à un accident de ski, Klaus Maertens, un ex-soldat allemand de 25 ans cherchant sa voie dans le Munich de l'après-guerre, avait décidé de se fabriquer une chaussure sur mesure, plus confortable. Il a mis la main sur des matériaux abandonnés par la Wehrmacht et a fabriqué, avec un ami ingénieur, une botte en cuir montée sur une semelle en caoutchouc contenant une bulle d'air, faisant office de coussin pour le pied.

Arrivés sur le marché en 1947, ses souliers ont rapidement connu le succès. En 1959, Bill Griggs, à la tête d'une dynastie de chausseurs britannique, les découvre dans un magazine professionnel et en rachète la patente. Il rajoute la fameuse couture jaune, une coque en métal pour protéger les orteils et un motif crénelé le long de la semelle. La botte 1460 était née.



Devanture de la boutique historique de Dr. Martens dans le quartier londonien de Camden, haut lieu des cultures alternatives.

les skinheads – désormais radicalisés et intolérants – la chaussure à huit trous a failli y laisser son image. Il était de notoriété publique que la meilleure façon de baptiser une nouvelle paire de « Docs » était au contact du sang d'une victime. La mouvance avait aussi codifié la couleur des lacets : blancs pour les adeptes du white pride, rouges pour les néonazis et bleus pour signaler le meurtre d'un policier.

Mais les opposants des skinheads ont à leur tour adopté les célèbres bottes, arborant des lacets jaunes pour les antifascistes ou violets pour les membres de la communauté LGBT. « C'est la grande force de Dr. Martens, tout le monde peut s'approprier la marque et la mettre au service de la cause qu'il défend, note Michael Beverland. Elle est incroyablement versatile. »

Durant ces vagues d'assimilation, la marque elle-même n'est que très peu intervenue pour façonner son image. « Se percevant avant tout comme une entreprise manufacturière, elle n'a pas mené de campagnes de publicité à l'intention de ces sous-cultures, dit l'expert. Et jusqu'à la fin des années 1980, elle n'a que peu touché à son assortiment. » Ses fans devaient se contenter d'une poignée de modèles – les classiques d'aujourd'hui – et de coloris, essentiellement le noir et le bordeaux.

À l'orée des années 1990, le groupe a toutefois commencé à se diversifier tous azimuts, lançant des lignes en cuir verni, en daim ou ornées de motifs fantaisie, ainsi que des sandales et même des chaussures de ville. « Certains modèles ne portaient plus du tout la patte distinctive des bottes Dr. Martens », relève John Stevenson, par

Pete Townshend a été l'un des premiers à porter ces chaussures sur scène, en hommage à ses origines ouvrières, aux côtés des premiers skinheads, adeptes de la musique ska. « Dr. Martens a toujours entretenu un lien étroit avec la musique », note Jane Schaffer, spécialiste de la chaussure à l'Université de Northampton. « Les punks, les gothiques et, plus tard, les fans de grunge et de britpop ont tous porté ces bottes », complète Joshua Sims, auteur de l'ouvrage *Rock Fashion*.

Portée par les manifestants lors des mouvements de grève qui ont secoué le Royaume-Uni dans les années 1980, dans le sillage des politiques ultra-libérales de Margaret Thatcher, la botte 1460 est devenue un symbole de résistance. « La marque a acquis une forme d'adhésion presque tribale, devenant le signe d'une certaine identité ouvrière marquée par la rébellion », détaille Michael Beverland.

Cela a parfois mené à des dérives. Adoptée comme signe distinctif par

Gwen Stefani, la chanteuse du groupe californien No Doubt, lors d'un concert à la Maison de la Mutualité à Paris en 2012. Chantre du clash esthétique, elle mixe un make-up très féminin à un style vestimentaire plus masculin avec notamment une paire de Dr. Martens aux pieds.



GETTY IMAGES / DAVID WOLFF

analyste chez Peel Hunt, qui couvre la marque. La firme a aussi commencé à vendre ses chaussures par l'entremise de revendeurs en gros, perdant le contrôle sur son image et sur les prix pratiqués.

La marque avait renoncé à ce qui la rendait unique et, pour la première

fois, les mouvances musicales du jour, de l'électro au hip-hop, s'en sont détournées, privilégiant les baskets dont la cote était en pleine ascension. Partie à la dérive, Dr. Martens est passée à deux doigts de la faillite au début des années 2000, obligée de fermer ses usines britanniques – à l'exception de celle

de Northampton – et de déplacer sa production en Asie.

Ce n'est qu'aux alentours de 2010 que la firme a retrouvé le chemin de la croissance. « Elle a été rachetée en 2013 par la société d'investissement Permira pour 300 millions de livres, note Michael Beverland. La nouvelle équipe de direction a introduit des méthodes de gestion plus professionnelles. » L'arrivée à la tête de l'entreprise en 2018 de Kenny Wilson, un ancien de Levi's et de Cath Kidson, a encore renforcé cette tendance.

Dr. Martens a commencé à exploiter activement son riche héritage. « Elle s'est mise à capitaliser sur son image de rébellion juvénile avec des campagnes de pub mettant l'accent sur les talents émergents ou la contestation, elle a noué des partenariats avec des designers à la pointe comme Neighborhood, Lazy Daf ou Herschel et elle s'est rapprochée des préoccupations de la Génération Z en lançant des lignes en cuir végétal ou produites localement », détaille Jane Schaffer de l'Université de Northampton.

sur la vente directe au consommateur, cette marque s'assure des marges bien supérieures à celles de ses pairs », juge l'analyste. Elle n'a pas non plus de compétiteurs réels. « La plupart de ses clients veulent une botte Dr. Martens et rien d'autre, dit-il. Elle fait partie des rares marques protégées de la concurrence par son statut culte, aux côtés de Levi's ou de Converse. » À l'instar d'une majorité d'analystes, John Stevenson a émis une recommandation BUY, jugeant que l'action avait désormais atteint une valorisation attrayante en termes de ratio cours/bénéfices. ✓ DOCS

L'AVIS DE L'ANALYSTE

« SON STATUT CULTE PROTÈGE LA MARQUE DE LA CONCURRENCE »

Si les résultats de Dr. Martens continuent de progresser, son action est par contre en chute libre depuis le début de l'année. « Les chaînes d'approvisionnement de la marque ont été fortement perturbées par la pandémie, explique John Stevenson, analyste chez Peel Hunt. Ces problèmes ont causé un ralentissement de sa croissance, provoquant la méfiance des marchés. » Il pense toutefois que Dr. Martens représente un investissement sûr à moyen terme. « En se concentrant sur une poignée de modèles classiques, qui ne se démodent jamais et ne se retrouvent donc pas en soldes, et en misant

Ce positionnement a étendu l'attrait de la marque auprès du grand public. La célèbre botte à huit trous se retrouve désormais aux pieds de stars comme Miley Cyrus et Rihanna. Aujourd'hui, sa clientèle se compose tant de jeunes qui viennent de découvrir la marque – 35% de ses acheteurs ont entre 16 et 34 ans – que de personnes d'âge moyen qui portent des « Docs » depuis des décennies.

Le nombre de modèles a également été revu à la baisse et chaque nouvelle déclinaison fait désormais référence à l'ADN de la marque, reprenant la fameuse couture jaune ou la silhouette de la botte 1460. « Nos modèles classiques représentent 57% de nos ventes, dit Lorenzo Moretti. Il s'agit réellement du cœur de la marque. » Malgré les nombreux nouveaux coloris et motifs lancés chaque saison, 70 à 80% des clients choisissent le noir.

Aux États-Unis, seuls 75% des consommateurs connaissent la marque

Le groupe s'est en outre lancé dans une grande opération de simplification de ses canaux de vente, cherchant à se défaire de ses revendeurs en gros pour se concentrer sur la vente directe au client. Pour ce faire, elle a amélioré son portail d'e-commerce et multiplie les ouvertures de boutiques dans les centres-villes.

« Ces cinq dernières années, nous avons repris le contrôle sur nos ventes en Allemagne, en Espagne, en Italie et dans les pays scandinaves, note Lorenzo Moretti. Cette approche nous permet de mieux maîtriser notre image et d'améliorer

nos marges. » La vente directe au consommateur représente désormais 49% des rentrées et rapporte 10 livres de plus en moyenne par paire de bottes écoulée.

À l'avenir, le groupe espère accroître ses ventes en dehors du Royaume-Uni. « Nous concentrons pour l'heure nos efforts sur six pays prioritaires, la France, l'Allemagne, l'Italie, les États-Unis, le Japon et

la Chine », dit Lorenzo Moretti. La marque n'y a de loin pas épuisé son potentiel : aux États-Unis, seuls 75% des consommateurs la connaissent. Cette part n'atteint que 66% en Allemagne et 63% en Chine. Une étude de McKinsey estime que le marché adressable de Dr. Martens s'élève à 170 millions de clients, contre 16 millions aujourd'hui. La botte des rebelles est entrée dans la cour des grands. ▽



AFP / JOHN FRANKLIN

Portée initialement par les ouvriers, puis associée aux mouvements alternatifs skinhead et punk, la marque Dr. Martens s'est démocratisée dans les années 1990 en développant de nouveaux designs et en s'affranchissant du noir et du bordeaux – les couleurs de ses débuts.

Elon Musk, l'enfant terrible des marchés

Frondeur dans l'âme, le patron de Tesla se fait régulièrement taper sur les doigts par la SEC, le gendarme américain des marchés. Compilation de ses tweets les plus explosifs.

PAR STANISLAS CAVALIER

C'est l'une des dernières frasques d'Elon Musk : le 16 mai, l'iconoclaste milliardaire a adressé dans un tweet un emoji caca au patron de Twitter Parag Agrawal. Une vulgarité peu courante dans l'univers d'ordinaire feutré des affaires, mais finalement habituelle pour Elon Musk. Apôtre de la liberté d'expression, le fantasque patron de Tesla prend un malin plaisir à bousculer les us et coutumes de la communication financière. Le rachat chaotique de Twitter ne fait pas exception. Alors que l'opération d'acquisition du réseau social par Elon Musk pour 44 milliards de dollars semblait bouclée, la première fortune mondiale a « suspendu temporairement » l'OPA par un simple tweet le 13 mai, faisant chuter l'action de Twitter.

Une énième violation des règles financières ? Le gendarme des marchés financiers américains (SEC), qui enquête déjà sur les conditions du rachat de Twitter, se penchera certainement sur la question, alors que les dérapages d'Elon Musk en matière de communications financières lui ont déjà valu une amende de 20 millions de dollars en 2018. Dans le monde moins réglementé des cryptomonnaies, le CEO de Tesla ne risque pas de sanctions, mais ses messages intempestifs sur Twitter ont fini par lasser la communauté dont une grande partie déteste désormais le milliardaire. ▲



1^{ER} AVRIL 2018
POISSON D'AVRIL

« Despite intense efforts to raise money, including a last-ditch mass sale of Easter Eggs, we are sad to report that Tesla has gone completely and totally bankrupt. So bankrupt, you can't believe it. »

Alors que Tesla, lourdement endetté, traverse une passe difficile, Elon Musk annonce la faillite du constructeur automobile. Las, certains investisseurs ne décèlent pas le poisson d'avril et le cours de l'action de Tesla chute de 5%.

JOE SKIPPER / REUTERS



7 AOÛT 2018
ADIEU LA BOURSE

« Am considering taking Tesla private at \$420. Funding secured. »

En un tweet, Elon Musk met le feu à Wall Street en plein cœur de l'été. Mardi 7 août, le patron de Tesla écrit qu'il envisage de retirer le constructeur automobile de la Bourse. L'information provoque la suspension de l'action. Un quart d'heure avant la clôture, la cotation de Tesla reprend, le titre terminant la séance sur un bond de 13%, à près de 380 dollars.



20 FÉVRIER 2019
SURVENDU

« Tesla made 0 cars in 2011, but will make around 500k in 2019 »

Nouveau tweet, nouveau démêlé avec la SEC. En février 2019, Elon Musk annonce que Tesla produira 500'000 véhicules en 2019. Un chiffre exagéré et susceptible de tromper les investisseurs selon la SEC. « Musk n'a ni demandé, ni reçu d'approbation préalable avant de publier ce tweet inexact diffusé à plus de 24 millions de personnes », regrette le gendarme financier. Finalement, seuls 400'000 modèles sortiront des usines cette année-là.

25 AOÛT 2018
REVIREMENT

« Staying Public »

Moins d'un mois plus tard, Elon Musk annonce que sa firme automobile reste en Bourse et donc publique. Ce revirement agace la Securities and Exchange Commission (SEC) qui accuse le fantasque patron d'avoir manipulé le cours de l'action Tesla. Ce dernier est poursuivi pour soupçons de « déclarations fausses et trompeuses ». L'annonce de la plainte entraîne une baisse de 11% du titre de Tesla, à 277 dollars, le 27 septembre. Deux jours plus tard, les deux parties trouvent un accord à l'amiable : Elon Musk doit s'acquitter d'une amende de 20 millions de dollars, quitter la présidence de Tesla et faire à l'avenir valider ses tweets traitant d'informations financières avant de les publier.

1^{ER} MAI 2020
LA BULLE TESLA

« Tesla stock price is too high imo »

Pour saluer l'arrivée du printemps, Elon Musk juge bon d'affirmer que le prix de l'action Tesla est trop élevé à son goût. Résultat : une chute de 10% du titre en une séance au grand dam des actionnaires et de la SEC.





24 MARS 2021
FAN DES CRYPTOS

« You can now buy a Tesla with Bitcoin »

Le bitcoin s'apprécie de près de 5% en quelques heures suite à l'annonce par Elon Musk que Tesla accepte désormais la cryptomonnaie la plus connue comme moyen de paiement.



11 MAI 2021
LA FOLIE DOGE

« Do you want Tesla to accept Doge ? »

Elon Musk demande à ses abonnés s'ils souhaitent que Tesla accepte le dogecoin comme moyen de paiement. Le « oui » l'emporte à 78,2% et le cours de cette crypto conçue à l'origine comme une plaisanterie s'envole de 14,5% en dix minutes.



13 MAI 2021
COUP DE FREIN AU BTC

« Cryptocurrency is a good idea on many levels and we believe it has a promising future, but this cannot come a great cost to the environment. »

Nouvelle volte-face, nouvelle polémique. Elon Musk annonce que Tesla n'accepte plus le bitcoin comme moyen de paiement en raison de son impact environnemental. Dans la journée de la publication du tweet, le bitcoin accuse une baisse de près de 10%.



4 JUIN 2021
SÉPARATION

« #Bitcoin 💔 »

La relation tumultueuse d'Elon Musk avec la communauté des cryptomonnaies n'est pas finie. Le 4 juin, l'investisseur suscite un nouvel émoi en publiant un emoji cœur brisé, tagué avec le hashtag bitcoin, au-dessus de la photo d'un couple qui se sépare. Le BTC perd dans la matinée qui suit 6% de sa valeur, passant de 39'000 dollars à 36'000.



6 NOVEMBRE 2021
MAUVAIS SONDAGE

« Much is made lately of unrealized gains being a means of tax avoidance, so I propose selling 10% of my Tesla stock. Do you support this ? »

En plein débat sur la taxation des grandes fortunes aux États-Unis, Elon Musk propose de vendre 10% de ses actions Tesla via un sondage sur Twitter. Le « oui » l'emporte à 57,9%, entraînant une chute de l'action de plus de 15% en deux jours.

25 AVRIL 2022
UN TWEET POUR TWITTER

« 🚀👉❤️ Yesss!!! ❤️👉🚀 »

Dans un tweet richement décoré d'emojis, Elon Musk se réjouit que le Conseil d'administration de Twitter ait accepté son offre de rachat pour 44 milliards de dollars. Ce prix représente une prime de 38% par rapport au cours de clôture de Twitter le 1^{er} avril 2022, dernier jour de Bourse avant qu'Elon Musk ne divulgue sa participation d'environ 9% dans le réseau social.



13 MAI 2022
ACHAT SUSPENDU

« Twitter deal temporarily on hold pending details supporting calculation that spam/fake accounts do indeed represent less than 5% of users. »



29 AVRIL 2022
TESLA CHAHUTÉ

« No further TSLA sales planned after today »

Pour financer le coûteux rachat de Twitter pour 44 milliards de dollars, Elon Musk a cédé 9,6 millions d'actions Tesla, pour une valeur de 8,5 milliards de dollars, entre le mardi 26 avril et le jeudi 28 avril, faisant chuter le titre de plus de 10% sur la période. Afin d'enrayer la baisse, l'investisseur annonce qu'il ne vendra plus d'actions, faisant rebondir le titre de 5% le vendredi 29 avril.



13 MAI 2022
NOUVEAU REVIREMENT

« Still committed to acquisition »

Deux heures seulement après avoir annoncé qu'il mettait sur pause son projet de rachat de Twitter, le milliardaire assure être « toujours engagé » à s'emparer du réseau des gazouillis. Ces déclarations contradictoires déstabilisent le marché : après avoir chuté de 20% dans les échanges avant-Bourse, l'action Twitter clôture son vendredi 13 sur une baisse de près de 10%.

L'investisseur sud-africain s'affranchit une nouvelle fois des règles boursières en « suspendant temporairement », par un tweet, son projet d'OPA sur Twitter. Après cette annonce, l'action du réseau de microblogging plonge d'environ 20% dans les échanges électroniques précédant l'ouverture de Wall Street.

STEINWAY, LE COUP DE JEUNE

La légendaire marque américaine a entrepris d'élargir sa clientèle, notamment en lançant de nouveaux produits destinés à un public jeune et en investissant le marché chinois. Prochaine étape : une cotation à la Bourse de New York.

PAR JULIE ZAUGG, LONDRES

Vêtue d'une robe drapée façonnée à partir d'un parachute, Lady Gaga est couchée sur un piano à queue Steinway posé au milieu d'une piste d'atterrissage. Un peu plus tôt dans la vidéo, elle s'en sert pour interpréter son dernier titre *Hold my hand*, la chanson phare du film *Top Gun : Maverick*. Le nom de la marque américaine, peint en lettres dorées sur le côté de l'instrument, et son logo composé d'une lyre apparaissent clairement dans plusieurs plans.

Ce genre de collaborations aurait été impensable pour la maison centenaire il y a encore une décennie. Mais depuis 2013, elle a entrepris de rajeunir son image et de défricher de nouveaux marchés, notamment en Asie. Pour parachever sa transformation, elle prévoit d'entrer à la Bourse de New York plus tard cette année.

Les pianos Steinway sont à la musique ce que Harley Davidson est à la moto ou Montblanc à l'écriture.

« Leur son est unique, plus chaud et complet que celui des autres pianos, relève Stuart de Ocampo, un musicologue californien. Les Steinway sont incontournables dans le monde des pianistes professionnels. » Il s'agit de l'instrument de premier choix de 98% des concertistes.

« Ces pianos doivent leur supériorité aux matériaux entrant dans leur composition, notamment les bois, et à leurs procédés de fabrication », poursuit Stuart de Ocampo. Ces derniers ont été développés au cours de la longue histoire de la marque. Fondée en 1853 dans un entrepôt de Manhattan par l'émigré allemand Heinrich Steinweg et trois de ses fils, la maison s'est rapidement mise à innover, décrochant pas moins de 135 patentes, portant notamment sur l'assemblage des cordes ou la réactivité des touches.

Passée aux mains de William Steinway (né Steinweg), l'un des fils du fondateur, l'entreprise ouvre

une usine à Astoria, dans le Queens aux alentours de 1880. À la même époque, son frère Theodore Steinway supervise la création d'une autre usine à Hambourg, en Allemagne. La marque va alors de succès en succès, bénéficiant de la mode du jazz et du ragtime au début du 20^e siècle, une période considérée comme l'âge d'or du piano. Elle produit alors plus de 6000 instruments par an, soit deux fois plus qu'aujourd'hui.

À l'orée des années 1970, la firme entame toutefois une longue traversée du désert. Mise à mal par la compétition japonaise et l'absence d'un successeur issu des rangs de la famille Steinway, elle est revendue en 1972 à la société de radio-télévision CBS, puis en 1985 à un groupe d'investisseurs de Boston. En 1995, elle change à nouveau de mains, devenant la propriété du fabricant d'instruments Selmer, et fait son entrée en Bourse l'année suivante. Elle se négocie alors sous le sigle très romantique « LVB », en hommage à Ludwig van Beethoven. >

La chanteuse Lady Gaga a signé le titre « Hold my hand » pour la bande originale du film « Top Gun : Maverick », sorti en salle le 25 mai dernier. Dans le clip, la popstar américaine en pantalon militaire joue sur un impressionnant piano Steinway posé au milieu d'une piste d'atterrissage.

Cet intermède n'a toutefois été que de courte durée, puisque, en 2013, la maison est décotée lors de son rachat par le gérant de hedge fund John Paulson pour 512 millions de dollars. Bien décidé à améliorer sa rentabilité, ce dernier puise dans ses poches pour moderniser les usines du groupe et embaucher davantage de personnel. Il ne touche en revanche pas à ses procédés de fabrication.

« Alors que de nombreuses marques de pianos ont délocalisé leur production en Asie, Steinway continue de produire tous ses pianos sur ses deux sites de production originels, à New York et Hamburg, note Thea Ferretti, spécialiste du marketing auprès de l'agence zurichoise Branders qui s'est penchée sur la marque. Ils sont en outre encore largement assemblés à la main par des ouvriers spécialisés. » La construction d'un piano Steinway prend environ une année.

Parmi les bois précieux entrant dans leur composition figurent l'épinette de Sitka d'Alaska, le noyer, l'acajou et l'épicéa bavarois. Certains sont séchés durant plus de deux ans pour éviter qu'ils ne craquent lors de la fabrication du piano. Avant d'être mis en vente, l'instrument est en outre soumis à une machine qui martèle chaque touche durant une heure pour vérifier que son timbre reste inchangé.

Cette absence de compromis sur la qualité a permis à la marque de maintenir des prix élevés. Un piano droit Steinway d'entrée de gamme vaut 34'200 dollars. Pour s'offrir un piano à queue de concert, il faut débours

175'000 dollars. À titre de comparaison, chez Yamaha – leader mondial des pianos classiques avec près de 40% des ventes mondiales –, les premiers prix sont de 3500 dollars environ pour un modèle droit et 10'000 dollars pour un piano à queue.

Mais la réussite de Steinway est aussi le résultat d'une habile stratégie marketing, fondée sur le placement de produits. « La plupart des grandes salles de concert sont équipées de ses pianos, tout comme les écoles de musique les plus prestigieuses et les lobbys de nombreux hôtels de luxe », note Thea Ferretti. Le groupe maintient aussi une « banque » de 250 pianos que les artistes peuvent

Steinway continue de produire tous ses pianos sur ses deux sites de production originels, à New York et Hamburg

Depuis la fondation de Steinway en 1853, les pianos les plus réputés au monde sont tous construits et assemblés à la main. Ici, un employé dans l'usine historique de l'entreprise, à Astoria, un quartier de New York, en 2016.



KEYSTONE

emprunter pour leurs tournées. Et il exploite plusieurs salles de concert, notamment à New York, Londres, Berlin et Vienne, assorties d'un showroom Steinway.

La promotion de la marque repose en outre sur « une politique agressive de recrutement de musiciens célèbres », relève Stuart de Ocampo. Sous l'appellation « Artistes officiels de Steinway », elle regroupe des peintures comme Diana Krall, Billy Joel ou Lang Lang. Tous ont dû s'engager à ne plus jamais se produire sur un autre instrument. Le label All Steinway Schools est, lui, décerné aux conservatoires qui s'équipent uniquement auprès de la marque.

Malgré ces efforts, les ventes de la société ont commencé à marquer le pas il y a une quinzaine d'années. « Son public cible prenait de l'âge et la jeune génération ne la connaissait guère », note Thea Ferretti. Sous la houlette du hedge fund John Paulson, elle a donc entrepris une grande opération de rajeunissement de son image. « Elle s'est lancée sur Instagram et YouTube, a recruté des ambassadeurs parmi les influenceurs et a noué des collaborations avec des célébrités issues de la culture pop comme Lady Gaga ou Lenny Kravitz », détaille Thea Ferretti.

Deux sous-marques – la ligne moyen de gamme Boston fabriquée au Japon et en Indonésie et la ligne d'entrée de gamme Essex fabriquée en Chine – ont été créées pour cibler ce public. En 2016, le groupe a en outre mis sur le marché son premier piano numérique, le Spirio. Connecté à une tablette numérique comprenant une bibliothèque musicale avec des titres d'artistes contemporains comme Billie Eilish, Coldplay ou Shawn Mendes, il s'agit moins d'un instrument que d'un outil de divertissement. Son succès a été immédiat : il représente déjà un tiers des ventes de Steinway.

Le groupe a aussi fourni une licence exclusive au groupe danois

Lyngdorf, pour produire un système audio numérique portant son nom. Le modèle le plus cher, recouvert de la célèbre patine noire des pianos Steinway, vaut 266'000 dollars et comprend deux haut-parleurs pesant 174 kilos chacun. « Ces produits ont permis à la marque de toucher un autre segment de la population, en recrutant des clients parmi les non-musiciens », relève Thea Ferretti.

Depuis une vingtaine d'années, Steinway a également tourné son attention vers un autre marché d'avenir : la Chine. « Le premier showroom de la marque y a vu le jour en 2003, à Shanghai », se remémore Sheila Melvin, qui a rédigé plusieurs ouvrages avec son mari Jindong Cai sur l'expansion de la musique classique en Chine. À cette époque, le grand public chinois commençait tout juste à découvrir cet instrument.

« Les premiers pianos ont été importés en Chine à la fin du XIX^e siècle par les missionnaires et marchands européens et plusieurs grands pianistes chinois ont vu le jour dans la première moitié du XX^e siècle », explique-t-elle. Mais la révolution culturelle – durant laquelle la musique étrangère était considérée comme une hérésie bourgeoise et où de nombreux pianos ont été détruits – a porté un coup d'arrêt brutal au développement de l'instrument en Chine.

Il a fallu attendre l'émergence d'une classe moyenne dans les villes côtières du pays pour que l'engouement revienne. « Aujourd'hui, 38 millions de Chinois apprennent le piano et des centaines de conservatoires et de salles de concert ont vu le jour à travers le pays, souligne Jindong Cai. Certains parents sacrifient tout pour permettre à leur enfant de devenir pianiste, n'hésitant pas à quitter leur emploi ou à déménager pour soutenir cette ambition. » Or la plupart de ces écoles de musique et salles de récital chinoises sont désormais équipées avec les pianos de la célèbre marque, même dans les villes

EN CHIFFRES

2500

Le nombre de pianos produits par Steinway chaque année.

12'000

Le nombre de pièces entrant dans la composition d'un piano de la marque.

400'000

Le nombre de pianos vendus chaque année en Chine toutes marques confondues, contre 30'000 aux États-Unis.

134

Le nombre de salles de concert chinoises possédant un piano Steinway, contre seulement 11 il y a dix ans.

33

Le nombre de showrooms Steinway dans le monde, dont 16 aux États-Unis, 11 en Europe et six en Asie.

secondaires. « Certains conservatoires passent commande pour une centaine de Steinway d'un coup », rapporte Jindong Cai.

Pour les nouvelles fortunes chinoises, le piano est aujourd'hui un marqueur de statut social, au même titre qu'un sac Gucci ou qu'une Porsche. « C'est un objet symbole de réussite, que l'on veut >



MUSIQUE

SWISSQUOTE JUILLET 2022

Un employé de Steinway effectue les derniers ajustements sur un piano, en s'assurant que les touches se déplacent librement avec un espacement approprié.

exposer dans sa maison », glisse le professeur de musique. Plusieurs milliardaires chinois possèdent un Steinway incrusté de diamants ou fait de bois précieux.

Conscient du potentiel, Steinway a ouvert un quartier général de 6300 m², muni d'un showroom, à Shanghai en 2018. Un an plus tôt, il avait inauguré une salle de concert à Pékin. La marque a également recruté des influenceurs chinois, comme la blogueuse de mode Jessica Wang. Elle fait aussi sa promotion sur le réseau social WeChat et a inclus de nombreux titres chinois dans la bibliothèque musicale du Spirio. Cette stratégie a porté ses fruits. La Chine représente aujourd'hui un tiers des ventes du groupe. Et ce n'est que le début : entre 2006 et 2015, ses ventes y ont progressé de plus de 15% par an.

De fait, c'est un groupe en bonne santé qui s'apprête à franchir les portes de Wall Street sous le sigle STWY, et non plus sous le symbole LVB, son label historique. En 2021, Steinway a réalisé un chiffre d'affaires de 538 millions de dollars (+29 %), dont 406 millions de dollars pour sa seule branche pianos.

Son bénéfice net, lui, s'affiche à 59 millions de dollars, en hausse de 14% sur un an. Et le groupe estime posséder de solides perspectives. Dans le document remis à la SEC en avril 2022 en vue de son introduction à la Bourse de New York, Steinway se présente d'abord comme « un acteur du

marché mondial des produits de luxe » et ensuite comme un acteur « du marché des instruments de musique ». Un ordre qui n'est pas anodin : selon Euromonitor, l'industrie du luxe devrait croître de 6,4% par an d'ici à 2026, contre seulement 2,2% pour la filière des instruments. ▲

L'AVIS DE L'ANALYSTE

« STEINWAY, L'ENTREPRISE DONT LE MARCHÉ A BESOIN »

La cotation en Bourse de Steinway, prévue plus tard cette année à New York, devrait permettre à la marque de lever quelque 100 millions de dollars. Si la firme opère sur un marché du piano caractérisé par une croissance relativement faible, elle a grandi beaucoup plus rapidement que le reste de l'industrie ces dernières années : « Steinway est parvenue à augmenter ses profits et ses marges et jouit d'un niveau de cash-flow impressionnant », écrit l'analyste Donovan Jones, auteur de la plateforme IPO Edge, dans une note. Les rentrées de la firme sont passées de 354 à 538 millions de dollars entre 2012 et 2021. Ces cinq dernières années, elle est en outre parvenue à augmenter ses prix moyens de 48%. En 2021, elle a réalisé un revenu net de 59 millions

de dollars, contre 13,5 millions de dollars en 2012. « Les entreprises très solides (sur le plan financier) qui font leurs débuts sont rares. Steinway semble l'entreprise idéale pour émerger malgré la volatilité du marché actions, souligne dans un article publié par MarketWatch James Gellert, directeur général de RapidRatings, une société qui évalue les finances des entreprises privées et publiques. Une super marque, une entreprise reconnaissable, une histoire légendaire, le tout combiné à une santé solide à court et long terme, voilà exactement ce dont le marché a besoin. » Les principaux risques pour Steinway sont liés aux disruptions dans sa chaîne d'approvisionnement causées par la pandémie et l'inflation, qui pourraient entamer sa rentabilité. — STWY

PUBLIRÉDACTIONNEL



ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT

Mégatendances QUATRE THÈMES D'INVESTISSEMENT D'AVENIR

PAR ODDO BHF AM - JUIN 2022

Ces dernières années ont été marquées par un fort appétit des investisseurs pour les fonds actions mondiales thématiques, cherchant ainsi à participer aux tendances structurelles de long terme que connaît la société. Ces mégatendances se développent indépendamment des cycles économiques et affectent le modèle d'affaires des entreprises. Les experts en investissement de ODDO BHF Asset Management ont identifié quatre mégatendances, qui selon eux, sont sources d'opportunités pour les années à venir.

La transition écologique

Le changement climatique est l'un des plus grands défis du XXI^{ème} siècle. En effet, le monde est sur une trajectoire de réchauffement de +2,1 à +2,4°C, bien au-delà de la limite de 1,5°C fixée par l'Accord de Paris. Il est encore temps de lever des capitaux dans de nombreux domaines pour accompagner la transition écologique : production d'énergie durable, augmentation de l'efficacité énergétique par exemple dans les bâtiments, mobilité durable et conservation des ressources naturelles.

L'intelligence artificielle

L'IA fait maintenant partie de notre vie quotidienne : les algorithmes de recherche de Google nous permettent de nous orienter sur internet ; Alexa et Siri nous assistent avec des instructions vocales ; de nouveaux films et musiques sont suggérés par Netflix ou Spotify en fonction de nos goûts. Dans le domaine de la santé, l'IA permet une médecine et des traitements plus personnalisés. L'IA, technologie clé, ouvre donc des opportunités d'investissement, selon nous, dans de nombreux pans d'activité, bien au-delà du secteur technologique.

La révolution financière

Les prestataires de services financiers sont challengés dans tous leurs domaines d'activité clés (financement,

épargne, paiements et assurance). L'utilisation de technologies innovantes telles que la blockchain, l'émergence et la concurrence de nouveaux prestataires spécialisés, l'explosion des moyens de paiement mobiles et l'engouement pour les actifs numériques ne sont que quelques-uns des grands bouleversements qui façonnent le secteur. Selon notre analyse, tant les Fintechs que les acteurs bien établis qui embrassent ces changements peuvent constituer pour les investisseurs de potentielles opportunités à saisir.

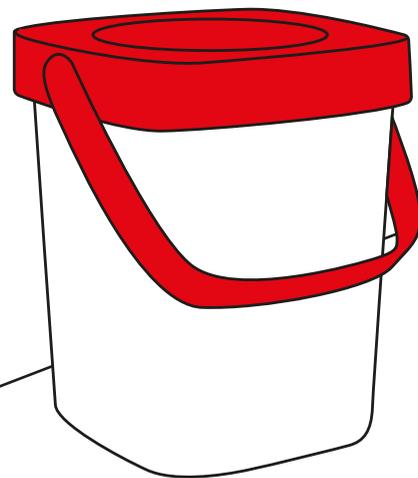
L'avenir de l'alimentation

La façon dont les aliments sont produits, distribués et consommés est également bouleversée. L'enjeu est de taille : pour nourrir une population mondiale croissante, la production alimentaire doit augmenter de 60% d'ici à 2050. Mais les aliments doivent aussi être cultivés dans le respect de l'environnement et être moins gaspillés. Le changement vient aussi des habitudes alimentaires qui évoluent dans les pays industrialisés : on y accorde plus d'attention à la santé, les régimes végétaliens ou végétariens sont en vogue et les entreprises qui produisent des substituts de viande sont par exemple en pleine croissance. Selon notre analyse, la mégatendance nutritionnelle est une source d'opportunités tout au long de la chaîne de valeur du système alimentaire.

ODDO BHF AM est la branche de gestion d'actifs du Groupe ODDO BHF. Elle est la marque commune des cinq sociétés de gestion juridiquement distinctes ODDO BHF AM SAS (France), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (France), ODDO BHF AM GmbH (Allemagne), ODDO BHF AM Lux (Luxembourg) et METROPOLE GESTION (France). Ce document, à caractère promotionnel, est établi par ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Sa remise à tout investisseur relève de la responsabilité exclusive de chaque distributeur ou conseil. L'investisseur potentiel doit consulter un conseiller en investissement avant d'investir dans une stratégie. L'attention de l'investisseur est attirée sur le fait que toutes les stratégies présentées ne sont pas autorisées à la commercialisation dans tous les pays. L'investisseur est informé que les stratégies présentent un risque de perte en capital, mais aussi un certain nombre de risques liés aux instruments/stratégies en portefeuille. La valeur de l'investissement peut évoluer tant à la hausse qu'à la baisse et peut ne pas lui être intégralement restituée. L'investissement doit s'effectuer en fonction de ses objectifs d'investissement, son horizon d'investissement et sa capacité à faire face au risque lié à la transaction. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS ne saurait également être tenue pour responsable de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. Les informations sont données à titre indicatif et sont susceptibles de modifications à tout moment sans avis préalable. Les opinions émises dans ce document correspondent à nos anticipations de marché au moment de la publication du document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle d'ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS.

LES START-UP SUISSES DU NUMÉRO

PAR GRÉGOIRE NICOLET



KLODE

LE COMPOST SANS L'ODEUR

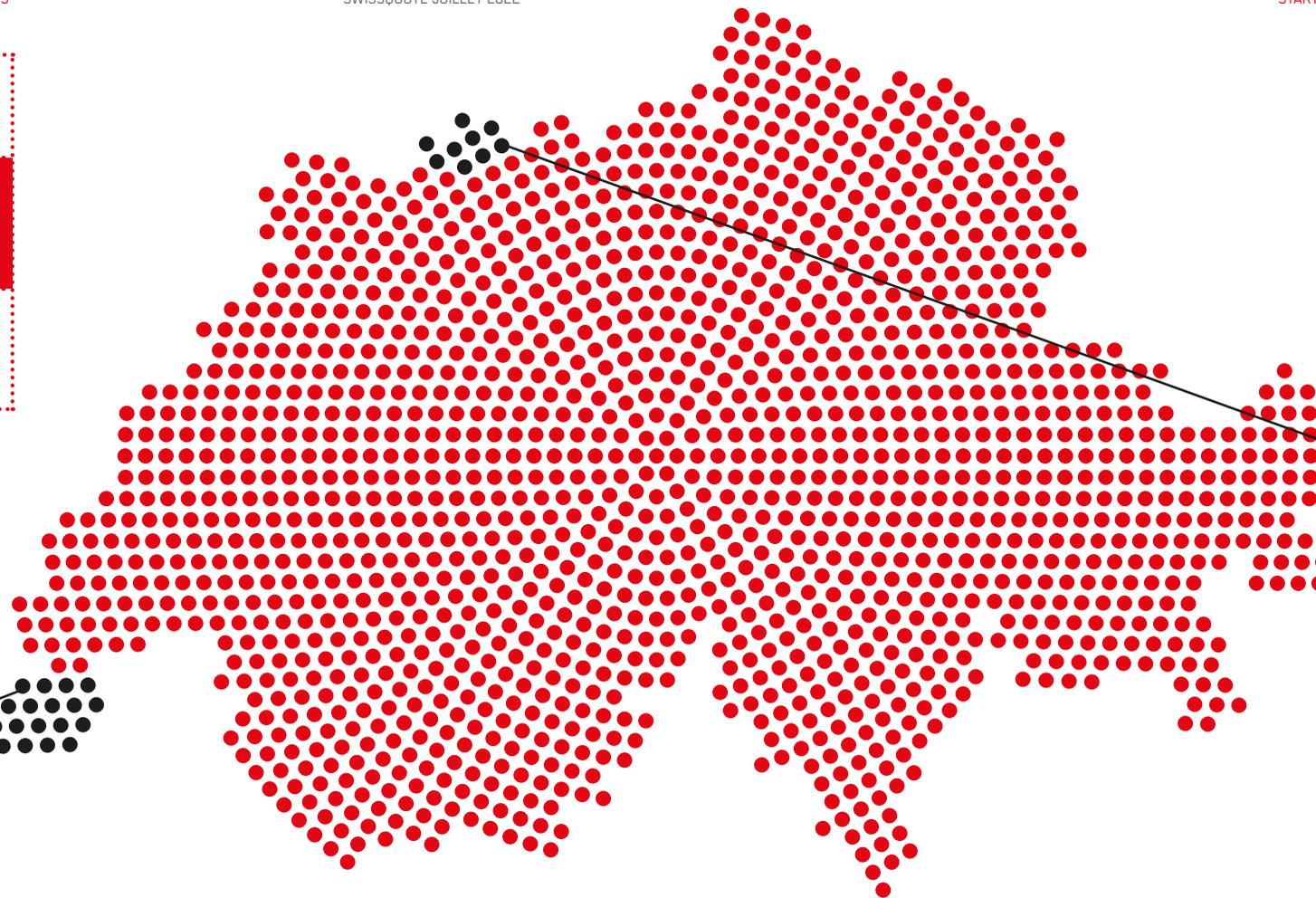
Nombre
d'employés
3

Fondation
2019

Siège
Genève (GE)

Conçue pour les ménages en centre urbain, la petite poubelle Mint de la société Klode sert à recueillir les déchets organiques à composter. Mais, à la différence des récipients verts habituels, Mint ne dégage pas d'odeurs et n'attire pas les moucheron grâce à un système de mise sous vide breveté, qui permet d'enlever l'air de la poubelle en pompant sur le couvercle et ainsi ralentir la décomposition. Grâce à cette innovation, la start-up espère convaincre les récalcitrants au compost. La jeune entreprise met en avant l'importance de ce geste en précisant sur son site Internet que les déchets verts non triés sont responsables de plus de 40% des émissions de CO₂ rejetées par les usines d'incinération. Un chiffre qui pourrait facilement être amélioré: alors que les déchets ménagers sont triés à plus de 90%, le tri des déchets verts ne dépasse pas 45%, selon la société.

«Depuis le lancement de la production en 2020, plus de 8000 unités ont été vendues», se félicite la cofondatrice Aude Ambrosini. Anciennement appelée Green up Recycling, Klode a été fondée par deux ingénieurs en microtechnique et une spécialiste de la gestion d'entreprises. Le trio s'est connu pendant le Master Innokick de la HES-SO, qui réunit ingénieurs, designers et économistes, un combo qui a fait ses preuves pour lancer un produit. La start-up, qui a gagné le soutien de Genilem puis reçu le prix Iddea (Idées de développement durable pour les entreprises d'avenir), a notamment été financée via un crowdfunding réussi sur la plateforme SIG Impact en 2019. Elle s'apprête à commercialiser son produit à l'international, en commençant par la France dès cet été.



RESISTELL

À LA RECHERCHE DU BON ANTIBIOTIQUE

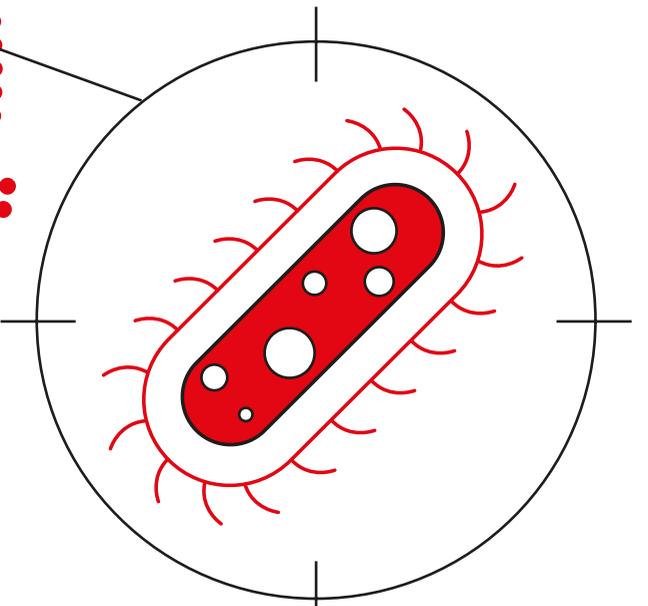
Nombre
d'employés
20

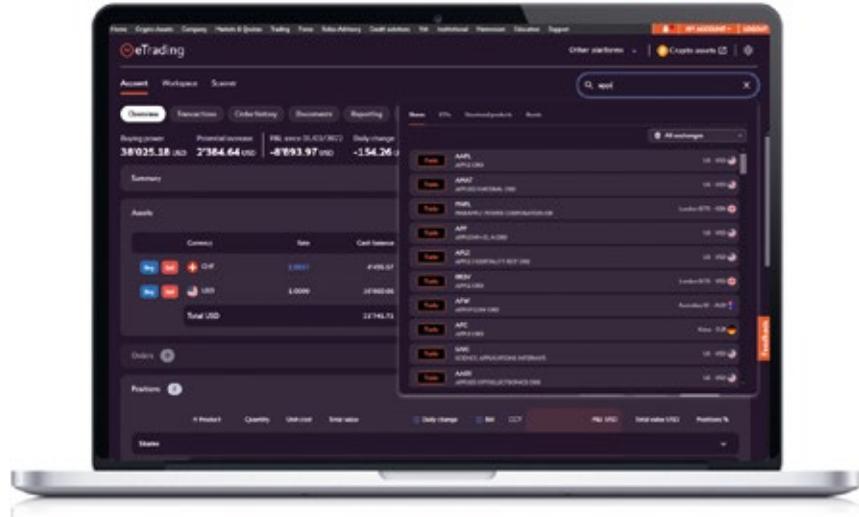
Fondation
2018

Siège
Muttens (BL)

Comment trouver l'antibiotique le plus efficace pour traiter un patient? Actuellement, le test employé, appelé antibiogramme, nécessite de cultiver l'agent pathogène pendant un à deux jours, puis d'effectuer un test de sensibilité aux antibiotiques, ce qui ajoute douze à vingt-quatre heures supplémentaires. Les médecins ne pouvant pas toujours attendre ce délai pour prescrire un traitement, ils se tournent fréquemment vers des antibiotiques à large spectre qui sont efficaces sur la plupart des germes. Mais l'usage de ces molécules augmente la probabilité que les bactéries développent des résistances aux antibiotiques. Un problème de plus en plus critique: chaque année, au moins 700'000 personnes meurent dans le monde suite à une infection par un germe résistant. Afin d'améliorer la situation, la start-up Resistell a développé un test de sensibilité microbien (AST) d'un nouveau genre qui permet d'identifier un antibiotique efficace en seulement quelques heures.

Concrètement, la bactérie prélevée chez un patient est mise en contact avec un antibiotique, puis placée sur un capteur nanomécanique. Celui-ci mesure le mouvement des bactéries. Moins elles vibrent, plus l'antibiotique testé est efficace. Spin-off de l'EPFL, Resistell a achevé la phase pilote d'évaluation des performances cliniques de son produit, en association avec le Centre hospitalier universitaire vaudois (CHUV). «L'évaluation elle-même est en cours et devrait se terminer d'ici à la fin de l'année», confie Grzegorz Conciarz, directeur des opérations de Resistell. Le marché pour ce type d'appareil devrait atteindre 7 milliards de dollars en 2028. Neuvième au classement Venturelab 2021 des start-up suisses, Resistell a déjà levé 3,5 millions de francs lors d'une Série A en 2020, et elle a reçu différentes subventions, dont une contribution de 2,5 millions d'euros venue du Conseil européen de l'innovation (EIC).





Le trading en toute simplicité

Notre plateforme de trading s'est offerte une refonte complète. Au menu: une interface plus conviviale et fonctionnelle, ainsi que de nouveaux outils. Les explications d'Arjeta Haskaj, l'une des responsables de ce projet.

La plateforme de trading de Swissquote dispose d'une nouvelle interface. Quelles sont les améliorations apportées ?

La nouvelle interface est plus ergonomique et facile à utiliser. Nous souhaitons proposer une expérience conviviale et fluide, allant dans le sens des feedbacks de nos clients. Toutes les fonctions utiles pour le trading sont désormais regroupées au même endroit. Et nous en avons profité pour intégrer de nouveaux outils.

Quelles sont ces nouvelles fonctionnalités ?

Nous avons par exemple implémenté un outil de recherche plus efficace, qui permet de s'y retrouver facilement parmi les centaines de milliers de produits proposés sur notre plateforme. Nous avons aussi lancé un outil baptisé « Investment Inspiration widget », qui fournit à l'utilisateur des propositions d'investissements personnalisées en fonction de son historique de trading. Cet outil, basé sur l'intelligence artificielle, permet aux investisseurs d'élargir leurs horizons tout en tenant compte de leurs champs d'intérêt.

Comment la plateforme est-elle appelée à évoluer ?

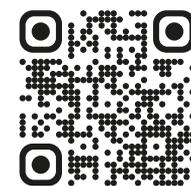
De nouveaux services vont être ajoutés d'ici à la fin de l'année. Nous allons notamment intégrer un volet « Markets », qui proposera des informations économiques sur les marchés, accessibles directement depuis la plateforme. Les mois à venir s'annoncent passionnants. Plusieurs projets sont en cours, concernant aussi bien la plateforme web que notre app de trading mobile. ▲



ARJETA HASKAJ
PRODUCT MANAGER
TRADING PLATFORM
SWISSQUOTE BANK

Je suis avec elle pour l'argent et alors ?

En un an, plus de 60'000 Suisses ont flashé sur Yuh pour payer, épargner et investir. Quelques clics suffisent pour ouvrir un compte, commander sa Mastercard gratuite pour ensuite trader cryptos et actions en fractions à partir de CHF 25.–



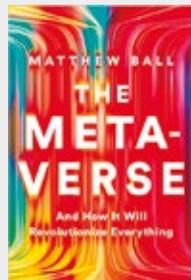
Télécharge maintenant



yuh
can do it

Swissquote PostFinance

À LIRE, À TÉLÉCHARGER



THE METAVERSE AND HOW IT WILL REVOLUTIONIZE EVERYTHING

Par Matthew Ball
Liveright, 2022

Le terme metaverse est désormais sur toutes les lèvres, sans que l'on sache toujours à quoi il fait exactement référence. Ce livre de Matthew Ball, ancien cadre d'Amazon Studios, éclaire cette question. D'abord en démontrant que des prototypes sommaires de metaverse existent déjà, notamment sous la forme de jeux vidéo Fortnite ou Minecraft. Ces univers ne sont pourtant qu'une pâle figure de ce que sera le metaverse de demain, selon l'auteur : un monde virtuel parallèle au nôtre, dans lequel nous passerons une grande partie de notre temps, avec des applications pratiquement illimitées. Le livre fourmille d'exemples concrets, de la finance à l'éducation en passant par la santé.

CHF 30.-
édition papier

CHF 22.-
édition numérique



CAN LEGAL WEED WIN? THE BLUNT REALITIES OF CANNABIS ECONOMICS

Par Robin Goldstein et Daniel Sumner
University of California Press, 2022

Cet ouvrage décrypte les déboires du marché du cannabis légal, expliquant que de nombreux obstacles ont été sous-estimés, à commencer par la résilience du marché illégal, dont les prix sont en moyenne 50% plus avantageux. La commercialisation du cannabis entraîne également de nombreuses contraintes, comme des régulations et des standards stricts (packaging, protection des mineurs, etc.) qui sont autant de coûts cachés et de barrières à l'entrée. Malgré ces difficultés, les auteurs prédisent un avenir prospère aux entrepreneurs auxquels le livre prodigue un grand nombre de conseils.

CHF 25.-



Google Play,
Gratuit

PROTON CALENDAR LE CALENDRIER GRATUIT ET SÉCURISÉ

Connue pour sa messagerie de courriers électroniques cryptée et ses services de VPN de très bonne réputation, l'équipe de Proton est également à l'origine de Proton Calendar, une application de calendrier et d'agenda facile d'utilisation, intégrant les standards qui ont fait le succès de ProtonMail : sécurité, cryptage des données et respect de la vie privée.



Google Play,
App Store
Gratuit,

MASTODON TWITTER DÉCENTRALISÉ

Mastodon est un réseau social alternatif à Twitter. Entièrement décentralisé et open source, refusant toute collecte et exploitation des données personnelles, cette app vient enfin d'être portée sur Android après une sortie réussie sur iOS à l'été 2021. À l'heure où la polémique fait rage autour du rachat de Twitter par Elon Musk, l'application enregistre un nombre record de nouveaux inscrits.



Google Play,
App Store
Gratuit, achats
intégrés

PIXLR LE PHOTOSHOP DU SMARTPHONE

En matière d'applications de traitement d'images sur Android ou iOS, l'utilisateur a l'embaras du choix. Parmi les milliers de logiciels existants, Pixlr se démarque nettement de ses concurrents par l'incroyable quantité de filtres et d'effets qu'il propose, ainsi que par sa souplesse et sa facilité d'utilisation.



Google Play,
App Store
Gratuit, achats
intégrés

MUBERT LA PLAYLIST INFINIE

Ceux qui consomment beaucoup de musique sur leur smartphone le savent : il arrive toujours un moment où l'on ne sait plus quoi écouter, surtout après avoir répété la même playlist *ad nauseam* depuis des années. Pour répondre à cet épineux problème, Mubert a recours à l'intelligence artificielle, capable de composer de manière illimitée de la musique basée sur les goûts et l'humeur de l'utilisateur. Le résultat est bluffant.

RADO
S W I T Z E R L A N D

MASTER OF MATERIALS

RADO.COM



CAPTAIN COOK HIGH-TECH CERAMIC DIVER

Feel it!



AUTO

La recherche de l'absolu

PAR RAPHAËL LEUBA

Vaisseau amiral de la gamme électrique Mercedes, l'EQS tend vers l'excellence en matière de confort et de technologie embarquée. Avec en sus une autonomie quasi souveraine.

Porte-étendard de la maison de Stuttgart depuis 1972, la Classe S était traditionnellement le modèle porteur d'innovations pour toute l'industrie automobile. Mais ça, c'était dans le monde d'avant. D'avant l'électrification tous azimuts, qui a laissé de nouveaux acteurs s'emparer des premiers rôles. On pense forcément à Toyota pour l'hybride, et à Tesla comme promoteur des électriques hautes performances et de la conduite autonome.

À l'instar de Porsche ou d'Audi, Mercedes a réagi. Avec un temps de retard, mais le rebond n'en est que plus impressionnant. Le doyen des constructeurs, multiple champion du monde F1 avec son V6 hybride, est

désormais celui qui propose le plus grand nombre de modèles tout électriques sur le marché: six au total et bientôt huit! La machine est lancée. Et comme pour la gamme thermique, la gamme EQ électrique est coiffée par un «S», qui pose les nouveaux jalons du très haut de gamme. Mais si cette impressionnante EQS de 5,22 m a eu les coudées franches durant quelques mois, la concurrence se profile déjà dans ses rétroviseurs (lire l'encadré ci-contre).

L'EQS collectionne les superlatifs. La silhouette lisse et fuselée procure une extrême finesse aérodynamique (Cx 0,20) tout en préservant une habitabilité princière. Un joli tour de force, qui permet de compenser l'énorme masse de 2480 kilos mini-

mum, induite par la batterie «XXL» de 107,8 kWh. Avec pour résultante une autonomie théorique jamais vue, de 770 km (WLTP). Les stations haute puissance ne courent pas les rues, mais l'EQS accepte la recharge à 200 kW en courant continu, histoire de régénérer la batterie de 10 à 80% en une demi-heure à peine. Toutefois, l'unique trappe de connexion à l'arrière peut imposer d'acrobatiques manœuvres dans les parkings souterrains, souvent les mieux pourvus en bornes de recharge. Les quatre roues directrices apportent un gros gain de maniabilité, mais elles ne rendent pas l'EQS moins encombrante. À ce propos, avec un tel gabarit, on pensait trouver un deuxième coffre à l'avant pour ranger les câbles. Peine perdue. Le capot ne s'ouvre qu'à des fins de maintenance. Le coffre arrière est heureusement très spacieux.

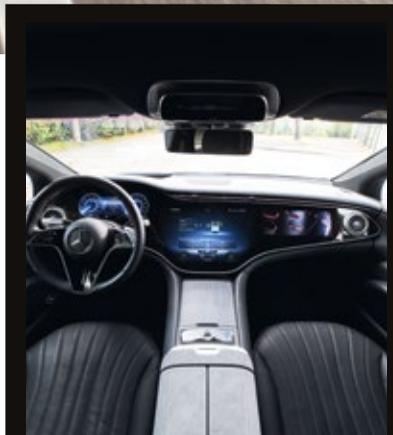
Détail sympathique: un tiroir aménagé dans l'aile avant gauche permet de faire l'appoint de liquide lave-glace. Mais ce n'est pas ce morceau de plastique qui nous fera oublier l'absence d'un noble V8. Le moteur de cette version 450+ se trouve sur l'essieu arrière, invisible. Stator à deux bobinages trois phases, rotor à aimants permanents et refroidissement liquide interne... Il est sans doute très bien conçu, mais pas de quoi réveiller les fantasmes. Qu'importe! À l'heure actuelle, la bataille commerciale se joue plus sur la taille des écrans que sur les vieilles valeurs mécaniques.

En matière d'écrans, l'EQS bat des records puisque les pixels recouvrent à peu près l'entier du tableau de bord. Et comme souvent avec le tout-tactile, on pianote et on ne regarde pas toujours la route. Heureusement, la Mercedes joue les grandes sœurs en gardant l'œil ouvert, ou plutôt ses 350 capteurs en éveil. Pas infallible – il lui arrive de ralentir de 120 à 80 km/h sur autoroute en lisant le mauvais panneau – elle balise néanmoins la

conduite avec beaucoup d'à-propos. Plus que le head-up display à réalité augmentée ou les portes à ouverture assistée, ce sont les sièges avant qui remportent les suffrages. De véritables fauteuils ergonomiques, ajustables au millimètre pour soutenir des recoins du corps dont on ignorait jusqu'alors l'existence. Et puis il y a ce fantastique massage aux pierres chaudes – un programme parmi tant d'autres – qui vous fait économiser un abonnement au spa. Un système de filtrage de l'air est également prévu, implacable pour 99,65% des particules en suspension! Le curseur vire effectivement au jaune, voire au rouge lorsqu'on ouvre la fenêtre en ville, aux heures de pointe.

L'EQS 450+ de 333 chevaux – simple propulsion contrairement à la version 580 à quatre roues motrices (deux moteurs et 523 ch) – permet déjà de belles accélérations. Les

suspensions pneumatiques à hauteur variable s'occupent de gommer les aspérités, ce qui est moins vrai à basse vitesse. Surtout, force est de constater qu'aucune mécanique à combustion interne n'arriverait à un tel degré d'onctuosité. De quoi relativiser l'absence d'un six ou huit-cylindres, même hybride. Le résultat est d'autant plus méritoire que ces prestations de haut vol exigent un apport énergétique relativement modéré; nous avons observé une moyenne de 22 kWh aux 100 km en utilisation variée, tout en descendant à 16,5 kWh sur un trajet Bienne-Genève par les grands axes, en privilégiant l'intensité minimale du frein moteur (roue libre). À l'inverse, la récupération maximale est utile dans le sinueux, là où le poids se fait vite sentir. Mais il ne faut pas en abuser, au risque de réveiller Son Excellence étendue de tout son long à l'arrière. ▲



MERCEDES EQS 450+

MOTEUR :
1 MOTEUR ÉLECTRIQUE AR; 107,8 KWH

PUISSANCE :
245 KW (333 CH), 568 NM

AUTONOMIE (WLTP) :
770 KM

ACCÉLÉRATION :
6,2 S DE 0-100 KM/H

PRIX :
DÈS 141'000 CHF



DES SUV À L'AFFÛT

Les Mercedes EQE et l'EQS prêteront bientôt leur plateforme à des déclinaisons SUV. Forcément plus haut et moins aérodynamique, l'EQS SUV (5,12 m) aura l'avantage de proposer sept places. C'est sans doute lui qui s'inscrira comme le concurrent le plus féroce de l'altière limousine, en offrant la même débauche d'équipements, d'espace et de kilowattheures. En confrontation directe, BMW est le premier à donner la réplique avec sa nouvelle i7 xDrive60 de 5,39 m de long, et dont le tarif est annoncé à 169'900 francs.

VOYAGE

Séjours oniriques dans les arbres

Dormir sous la canopée sans renoncer à un confort quatre étoiles, c'est possible. Sélection de cinq adresses insolites.

PAR GAËLLE SINNASSAMY



ODDA, NORVÈGE

Vue sur les fjords

Vingt minutes de marche sont nécessaires pour atteindre ce lieu niché entre deux des plus grands parcs nationaux de Norvège, près de la commune d'Odda. À flanc de colline, face aux pentes boisées du fjord de Hardanger, les cabanes Woodnest ont de quoi séduire les amateurs de design les plus exigeants. Se fondant dans la nature environnante, elles surplombent un paysage époustouflant en offrant une surface de 15 m² parfaitement aménagée, tant d'un point de vue esthétique que pratique, avec quatre couchages, une salle de bains, un coin cuisine et un espace de vie. Juchés à 6 m de hauteur en plein cœur de la forêt, ces cocons accessibles par une petite passerelle ont été fabriqués avec des matériaux locaux, tel le bois d'aulne utilisé pour créer l'ameublement intérieur fait sur mesure. Un refuge chic pour se ressourcer au cœur d'un cadre grandiose.

WOODNEST | LUXURY TREEHOUSE | WOODNEST.NO
+47 912 40 112 | 780 FRANCS LE WEEK-END (2 NUITS)

**DÖRVERDEN, ALLEMAGNE****Une nuit avec les loups**

Situé en Basse-Saxe, au cœur d'un parc privé de 5 hectares, le Wolfcenter se donne pour mission de redorer l'image du grand méchant loup. Cette adresse propose de séjourner à 5 mètres au-dessus du sol, niché dans une cabane au flanc vitré qui offre une vue plongeante sur l'enclos des loups. Accessible grâce à un pont suspendu, le cocon dispose de tout le confort : bain à remous, minibar, chauffage au sol, climatisation, écran plat ou encore terrasse sur le toit avec vue panoramique sur les loups gris européens ou les loups polaires blancs. Le complexe abrite également deux salles d'exposition et un centre de soins pour les animaux sauvages blessés. Les hôtes du Wolfcenter ont la possibilité d'accompagner le personnel du parc pour nourrir les loups à travers une clôture, voire les caresser, si ces derniers le veulent bien...

[TREE INN](#) | [PINE SIDE TREEHOUSE](#) | [TREE-INN.DE](#) | +49 4236 4999586
DÈS 472 FRANCS LA NUIT

**AVELENGO, ITALIE****Le chalet tyrolien**

À quelques encablures de Merano dans le Sud-Tyrol, le San Luis Hotel revisite le concept de cabane dans les arbres en version cinq étoiles. Dans une clairière ensoleillée entourée de 40 hectares de forêt privée, le chalet perché se déploie sur 72 m² et deux étages. Au premier, le salon spacieux et confortable s'agrément d'une cheminée et d'immenses baies vitrées. Des escaliers mènent à l'étage supérieur qui abrite l'élégante chambre dotée d'un lit king size et d'une salle de bains séparée avec douche et baignoire offrant une vue imprenable. Cerise sur le gâteau, un sauna privatif dans la véranda extérieure permet de se délasser au milieu des cimes. Une retraite idyllique qui s'accompagne des services d'un hôtel de luxe : restaurant gastronomique fusionnant cuisine traditionnelle du Tyrol du Sud et saveurs méditerranéennes, cave à vins, piscine intérieure et extérieure, spa et même jacuzzi au milieu du lac appartenant au domaine.

[SAN LUIS HOTEL](#) | [LUXURY TREEHOUSE](#) | [SANLUIS-HOTEL.COM](#) | +39 473 279570
DÈS 500 FRANCS LA NUIT PAR PERSONNE

ESVRES-SUR-INDRE, FRANCE**Art et nature**

Entre art contemporain et nature brute, le Loire Valley Lodges propose une immersion sensorielle unique. Dès l'arrivée, le ton est donné. Une infusion aux herbes fraîches et un bracelet agrémenté d'une goutte d'huile essentielle maison aux effluves boisés accueillent les visiteurs. Éparpillés dans le domaine à quatre mètres du sol, les 18 lodges en bois de 50 m² s'ornent d'œuvres d'art, à l'image du Yellow Shelter, refuge couleur soleil, pensé par Aurèle Ricard, artiste-plasticien star. Face au lit king size, une immense baie vitrée immerge les hôtes au milieu des feuillages. Le tout dans un confort royal et une atmosphère se voulant aussi apaisante que possible. Au menu : soins au spa aux extraits d'écorce de chêne, sentier pieds nus, soirées littéraires à thème ou randonnées lyriques en compagnie d'un ténor d'opéra.

[LOIRE VALLEY LODGES](#) | [LODGE YELLOW SHELTER](#) | [LOIREVALLEYLODGES.COM](#)
+33 247 388 588 | DÈS 415 FRANCS LA NUIT

**CASAIS DE MESTRE MENDO, PORTUGAL****Paradis de la glisse**

Dans la région, le surf est bien davantage qu'un sport, c'est une religion. À vingt minutes du fameux spot portugais de Peniche, l'eco surf resort Bukubaki reçoit ses hôtes dans des tentes canadiennes de type glamping, des villas ou des cabanes perchées à l'ombre des pins. Montés sur pilotis, ces nids douillets sont équipés de deux chambres, d'un canapé-lit double, d'éco-chauffage, de la climatisation, d'une salle de bains, d'une salle à manger avec coin cuisine ainsi que d'une grande terrasse. Des cours de surf et de skate sont proposés comme activités. Construit à partir de matériaux naturels et alimenté par des énergies renouvelables, le complexe hôtelier invite également à se détendre entre deux rides. Au programme : cours de yoga et de méditation, sauna, piscine d'eau de mer et massages.

[BUKUBAKI ECO SURF RESORT](#) | [TREEHOUSE WIDE](#) | [BUKUBAKI.COM](#)
+351 262 249 8 30 | DÈS 262 FRANCS LA NUIT

BOUTIQUE



LES LUNETTES CONNECTÉES DU CYCLISTE

Les lunettes connectées Engo-1 ont été pensées pour la pratique du vélo sportif. Compatibles avec les smartwatches de la marque Garmin, elles fournissent en temps réel des données qui s'affichent directement dans le champ de vision, telles que la vitesse, la fréquence cardiaque, le dénivelé, la puissance développée ou la distance parcourue. Dotées d'une autonomie de douze heures, elles ne pèsent toutefois que 42 gr.

engoeyewear.com
300.-

LA COMBI ANTI-REQUINS

Terreur des surfeurs, le requin est considéré comme l'un des animaux marins les plus effrayants. Pour parer aux attaques fatales, la start-up australienne Shark Stop a mis au point une combinaison spéciale en polyéthylène. Le matériau, utilisé pour la fabrication des gilets pare-balles, possède un potentiel anti-abrasif qui permet de limiter les blessures en cas de morsure.

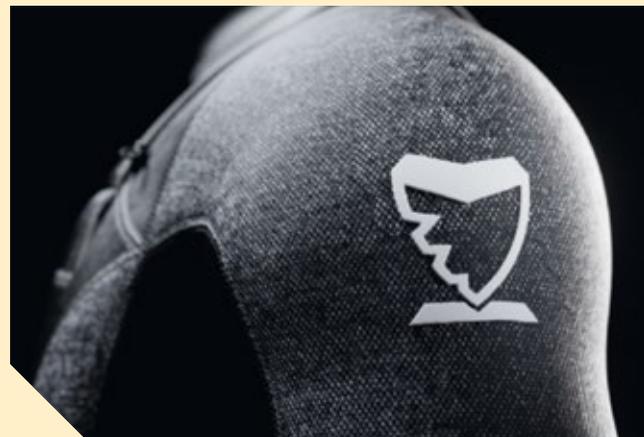
sharkstop.co
700.-



LES 125 ANS DU COUTEAU SUISSE

Victorinox célèbre l'anniversaire du couteau suisse, devenu au fil du temps une icône du design. La marque helvétique propose une réplique en édition limitée du modèle original de 1897. Mais il va falloir se dépêcher: seuls 9999 exemplaires ont été mis en vente dans le monde entier.

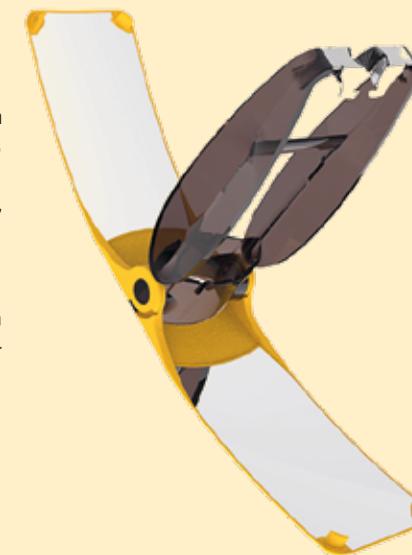
victorinox.com
399.-



BRIQUET SOLAIRE

Idéal pour lancer barbecues et feux de camp, le Suncase Gear est un briquet solaire compact et ultra-light (12 g). Résistant à l'eau et au vent, conçu avec des miroirs incassables et fonctionnant même par grand froid, il concentre les rayons du soleil en un point focal pour un allumage par incandescence en trois secondes. Fabriqué en France à 70% en matière recyclée, il s'adapte à tous types de combustibles: bois, papier, tabac ou encens...

solarbrother.com
31.-



FAUTEUIL DURABLE

Collaboration entre l'éditeur de meubles Lehni et le label de sacs zurichois Qwstion, le fauteuil Ensō associe design et production durable. Il est fabriqué en Suisse, à partir d'aluminium recyclé et de bananatex, fibre entièrement biodégradable. Résistant aux intempéries et doté d'une assise interchangeable, ce siège s'utilise en intérieur comme en extérieur.

lehni.ch
Dès 1100.-



ÉCOUTEURS POLYVALENTS

Bang & Olufsen lance un nouveau modèle d'intra-auriculaires sans fil, baptisé Beoplay EX au design de type tige, offrant un meilleur accès aux micros pour les appels téléphoniques. Les écouteurs bénéficient d'une connexion Bluetooth 5.2, d'une réduction de bruit (ANC) qui s'adapte au niveau sonore environnant et d'une autonomie allant jusqu'à vingt-huit heures.

bang-olufsen.com
399.-



LE WAKESURF DES ESTHÈTES

Au cœur de la vallée de Joux, la LGS Board manufacture signe des wakesurfs aux allures d'objets d'art. En bois issu de la forêt du Risoux, le « Diamond » s'agrémente ainsi d'un rail en liège, d'une marqueterie en noyer et épicéa, et de détails en bois de skateboard coloré inséré au nose et au tail. Les renforts en carbone ainsi que la fibre de verre stratifiée à base de résine biosourcée renforcent la stabilité et garantissent la longévité.

lgs-sk8.ch
Dès 2350.-



J'AI TESTÉ

DEVENIR RICHE EN COURANT

PAR GÉRARD DUCLOS

L'app StepN propose de gagner des cryptomonnaies en faisant son jogging. «Swissquote Magazine» a chaussé ses baskets virtuelles pour faire fortune.

Gagner de l'argent en s'amusant, c'est une promesse récurrente dans l'univers des cryptos. Après le «play to earn», qui promet de gagner de l'argent en jouant à des jeux vidéo, voici donc qu'un nouveau concept novateur est en train de gagner en importance: le «move to earn». Lancée fin 2021, l'application StepN a popularisé ce phénomène. Son concept est simple: l'app monitorie les marches et courses de ses utilisateurs, et récompense en tokens GST et GMT leurs efforts d'entraînement. Il est ensuite possible d'utiliser ces tokens pour progresser dans le jeu, ou bien de les vendre contre d'autres cryptomonnaies. Appâtés par le gain potentiel, 2 à 3 millions d'utilisateurs auraient déjà rejoint StepN.

Il est donc temps de nous joindre à cette cohorte de sportifs avides en téléchargeant l'app. Première déconvenue: face à l'afflux massif de nouveaux utilisateurs, la plateforme ne permet pour l'instant de s'enregistrer qu'à condition de disposer d'un code de parrainage fourni par un utilisateur existant. Après plusieurs heures passées sur le serveur Discord du projet et des centaines d'essais infructueux, nous finissons par obtenir un code encore valide quelques secondes.

Nous voici donc parés pour courir et gagner des sous. En fait, non! Avant d'être grassement rémunéré, il faut passer à la caisse en s'équipant d'une paire de baskets virtuelles (des NFTs) dont les statistiques influenceront directement sur le rendement de nos séances de jogging.

Nos gains dépendent moins de l'intensité de nos entraînements que de la performance de nos baskets virtuelles

À l'heure où nous écrivons ces lignes, les baskets les moins chères s'échangent pour environ 4 SOL, soit à peu près 160\$ (l'application utilise les blockchains Solana et BSC pour leurs faibles coûts de transaction). Ces baskets ne sont pas vendues par StepN, mais par d'autres utilisateurs qui les «mintent» (c'est-à-dire les créent) en dépensant du GST, le token gagné en courant. Certains utilisateurs se spécialisent d'ailleurs dans la création et la vente de chaussures.

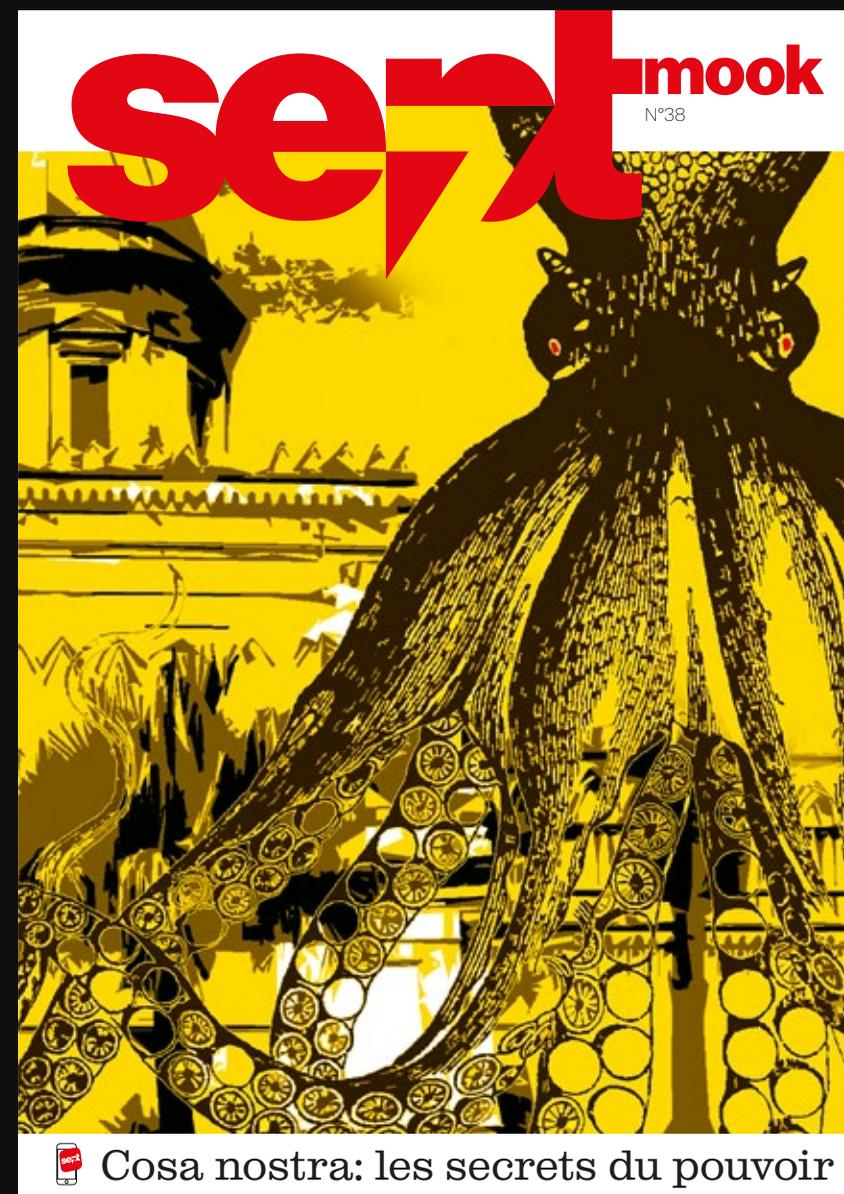
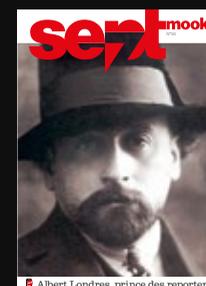
Les concepteurs de l'app ont fait preuve d'une grande ingéniosité afin que les utilisateurs ne convertissent pas immédiatement – voire jamais – leurs gains en espèces sonnantes et trébuchantes, ce qui ferait mécaniquement chuter le prix du token très rapidement. Ainsi, il faut régulièrement dépenser ses GST gagnés pour réparer ses baskets, mais aussi pour améliorer leurs statistiques et augmenter leur rendement futur. Résultat: nos espoirs d'enrichissement rapide sont déçus. À ce rythme, il nous faudra environ un mois pour rentabiliser nos baskets, à condition que le prix du GST se maintienne au cours actuel, ce qui est loin d'être garanti (il a déjà subi une chute vertigineuse depuis début mai). Nos gains dépendent d'ailleurs moins de l'intensité de nos entraînements que de la performance de nos baskets virtuelles et du niveau que nous possédons dans le jeu.

Selon la presse spécialisée, StepN réaliserait par contre entre 3 et 5 millions de profit par jour en prenant une commission sur toutes les transactions. À noter: depuis notre essai, StepN a été banni de Chine, puis a subi une série d'attaques par déni de service, faisant chuter le prix du GST. ▲



sext

Ne laissez pas la réalité se résumer à l'actualité



Pour continuer à soutenir notre indépendance ou convaincre vos ami-e-s de le faire, une seule page à retenir: www.sept.info/abonnements

AUDEMARS PIGUET

Le Brassus

FROM ICONOCLAST TO ICON



Royal Oak
50th anniversary

BOUTIQUES AUDEMARS PIGUET : GENÈVE | ZÜRICH | CRANS-MONTANA